

STICHTING
SPOORWEGPENSIOENFONDS

JAAERVERSLAG

2019

INHOUDSOPGAVE

1.	Voorwoord van het bestuur	4
2.	Kerncijfers	5
3.	Verslag van het bestuur	6
3.1	Fusie Spoorwegpensioenfonds en SPOV	7
3.2	Spoorwegpensioenfonds in het kort	9
3.3	Financiële positie	12
3.4	Pensioenregeling en premie	15
3.5	Indexatie	17
3.6	Governance	19
3.7	Communicatie	21
3.8	Bezwaarschriften, geschillencommissie, klachten en rechtszaken	23
3.9	Risicomanagement	25
3.10	Beleggingsbeleid	35
3.11	Maatschappelijk verantwoord beleggen	37
3.12	Markten in 2019	41
3.13	Beleggingsresultaten	42
3.14	Beleggingsportefeuille	48
3.15	Kostenbeleid	50
3.16	Kostenoverzicht	51
3.17	Ontwikkelingen bij het pensioenfonds	57
4.	Intern toezicht	62

5.	Verslag van het verantwoordingsorgaan	65
5.1	Oordeel van het verantwoordingsorgaan	65
5.2	Reactie van het bestuur op oordeel van het verantwoordingsorgaan	68
6.	Jaarrekening	70
6.1	Balans	71
6.2	Staat van baten en lasten	72
6.3	Kasstroomoverzicht	73
6.4	Toelichting op de jaarrekening	74
6.5	Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling	76
6.6	Toelichting op de balans per 31 december 2019	97
6.7	Toelichting op de staat van baten en lasten over 2019	111
6.8	Actuariële analyse van het resultaat	118
6.9	Toelichting op de resultaatcomponenten van de actuariële analyse	119
6.10	Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2019	121
6.11	Gebeurtenissen na balansdatum	122
7.	Overige gegevens	123
7.1	Resultaatsbestemming	123
7.2	Actuariële verklaring	124
7.3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	126
8.	Bijlagen	134
8.1	Personalía per 31 december 2019	134
8.2	Relevante nevenfuncties bestuursleden, zoals op 31 december 2019	136
8.3	Lijst met aangesloten ondernemingen per 31 december 2019	137
8.4	Relevante benchmarks	138
8.5	Verklarende woordenlijst	139
	Contactgegevens	143

01

Voorwoord van het bestuur

Voor u ligt ons jaarverslag over 2019, het laatste volledige boekjaar van Stichting Spoorwegpensioenfonds. Op 1 april 2020 gaat ons fonds samen verder met Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV) in het nieuwe Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer.

Voor het Spoorwegpensioenfonds was 2019 financieel een jaar met twee gezichten. Enerzijds behaalden we een rendement van 16,2% op onze beleggingen. Anderzijds werden we geconfronteerd met een dalende rente, waardoor ook onze pensioenverplichtingen fors toenamen. Al met al leverde 2019 ons geen financieel herstel op. Onze actuele dekkingsgraad steeg slechts licht, namelijk van 110,2% eind 2018 tot 111,1% eind 2019. Onze beleidsdekkingsgraad daalde zelfs van 115,1% naar 108,1%. Helaas konden wij hierdoor de pensioenen per 1 januari 2020 niet indexeren. Daar maken we ons als bestuur uiteraard zorgen over, zeker nu door de recente ontwikkelingen rondom het coronavirus de financiële markten sterk onder druk zijn komen te staan. Het nieuwe pensioenfonds heeft daardoor een lastige start.

Voor het Spoorwegpensioenfonds was 2019 verder een jaar dat voor een belangrijk deel in het teken heeft gestaan van de fusie met SPOV. Na een lang en intensief traject met onze stakeholders hebben wij eind oktober 2019 besloten om per 1 april 2020

te fuseren met SPOV en samen verder te gaan als Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer. Wij zijn verheugd dat wij met steun van zowel het verantwoordingsorgaan, de vakverenigingen als de werkgevers de fusie hebben kunnen realiseren. Samen met SPOV hebben we een steviger basis om de uitdagingen aan te gaan die voor ons liggen.

Op deze plek wil ik graag iedereen bedanken die zich in het afgelopen jaar heeft ingezet voor ons pensioenfonds. In het bijzonder wil ik hier mijn dank uitspreken aan de leden van de verantwoordingsorganen van SPF en SPOV. We waarderen de kritische maar ook constructieve wijze waarop zij het afgelopen jaar met ons zijn opgetrokken in het fusieproces.

Ik zie de toekomst met vertrouwen tegemoet en weet zeker dat Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer zich op dezelfde wijze in zal zetten voor de belangen van deelnemers en werkgevers als het Spoorwegpensioenfonds altijd heeft gedaan.

Utrecht, 31 maart 2020

Spoorwegpensioenfonds
namens het bestuur

Gerard Groten
Voorzitter

02

Kerncijfers

Ultimo	2019	2018	2017	2016	2015
Pensioenbestand					
Aantal actieve deelnemers	30.314	30.414	30.212	29.408	29.030
Totaal aantal pensioengerechtigden	25.124	24.990	25.039	25.195	25.265
- Ouderdomspensioen	16.581	16.310	16.155	16.162	16.095
- Partnerpensioen	8.280	8.405	8.599	8.768	8.903
- Wezenpensioen	263	275	285	265	267
Aantal ex-deelnemers	20.289	19.883	19.400	18.849	18.349
Totaal pensioenbestand	75.727	75.287	74.651	73.452	72.644
Aangesloten ondernemingen	68	69	68	71	69
Pensioenregeling					
Premiebijdragen (x € 1 miljoen)	385 ¹⁾	289	221	207	113
Pensioenuitkeringen (x € 1 miljoen)	369	356	352	350	346
Indexatie pensioenen per 1 januari	0,64% ²⁾	0,16%	0,0%	0,0%	0,0%
Franchise middelloon (in €)	13.785	13.344	13.123	12.953	12.642
Franchise eindloon (in €)	n.v.t.	16.476	16.450	16.450	16.450
Financiële positie					
Beleggingen (x € 1 miljoen)	18.808	16.253	16.436	15.672	14.356
Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)	2.635	-124	1.041	1.592	-39
Nettorendement op beleggingen	16,2%	-0,8%	6,7%	11,2%	-0,6%
Pensioenvermogen	18.866	16.157	16.329	15.431	13.998
Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	16.975	14.661	14.170	14.450	13.138
Rekenrente	0,72%	1,39%	1,51%	1,34%	1,71%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	115,1%	112,7%	102,6%	108,5%
Actuele dekkingsgraad	111,1%	110,2%	115,2%	106,8%	106,5%
Vereiste dekkingsgraad (bij gemiddelde mix)	123,4%	124,3%	125,4%	125,0%	125,7%
Pensioenbeheerkosten (in €) per deelnemer	142	118	138	144	134
Vermogensbeheerkosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,38%	0,39%	0,41%	0,44%	0,44%
Transactiekosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,12%

¹⁾ Inclusief € 100 miljoen uit vrijval premie-egalisereserve.

²⁾ De indexatieverlening per 1.1.2020 is 0,00%.

VERSLAG VAN HET BESTUUR

03

Verslag van het bestuur

3.1 Fusie Spoorwegpensioenfonds en SPOV

Eind maart 2020 hebben Stichting Spoorwegpensioenfonds (hierna het ‘Spoorwegpensioenfonds’ of ‘SPF’) en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (hierna ‘SPOV’) het besluit genomen om per 1 april 2020 hun krachten te bundelen door middel van een fusie. De fondsen gaan samen verder onder de naam Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna ‘Pensioenfonds Rail & OV’ of ‘fusiefonds’).

Besluitvormingsproces

Aan het fusiebesluit ging een zorgvuldig proces vooraf. Een belangrijke leidraad hierbij waren de missie, visie en strategie die het bestuur eind 2017 herijkte. Nadat SPF eind 2017 (na eerdere gesprekken in 2016) toenadering zocht tot SPOV om opnieuw de mogelijkheden van een samenwerking te bespreken, werd vanaf juli 2018 in verschillende werkgroepen, bestaande uit bestuursleden van zowel SPF als SPOV, onderzoek gedaan naar de haalbaarheid van de fusie. De uitkomst van dit onderzoek was dat een fusie met SPOV aansluit bij de strategie van beide fondsen. Belangrijke overwegingen hierbij waren:

- Een groter fonds leidt tot een toename van de slagvaardigheid.
- Om kosten verder te kunnen beheersen/verlagen is groei van het fonds belangrijk.
- De fusie vergroot de wervingskracht van het fonds voor toekomstige bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan.
- Borgen van herkenbaarheid en identiteit door samenwerking binnen de sectoren van beide pensioenfondsen; een belangrijke basis voor het vertrouwen dat de deelnemers en aangesloten ondernemingen in de huidige fondsen hebben.
- De fusie ondersteunt de arbeidsmobiliteit in de sector en neemt obstakels weg bij concessiewisselingen.
- Een groter fonds heeft meer mogelijkheden voor innovatie in producten en diensten.

Op basis van het onderzoek en na intensief overleg met sociale partners alsook met het intern toezicht en het verantwoordingsorgaan is in april 2019 door het bestuur het voorgenomen besluit genomen om te fuseren. Eind maart 2020 is het definitieve besluit genomen met als effectueringsdatum 1 april 2020. Aansluitend werden de aangesloten werkgevers en deelnemers van het pensioenfonds per brief geïnformeerd over het fusiebesluit.

Start implementatie

Begin november 2019 is gestart met de verdere voorbereidingen van de implementatie. Belangrijke onderdelen waren:

- Het opzetten en invullen van de governance. Er is gekozen voor een omgekeerd gemengd bestuursmodel.
- Het integreren van de pensioenregelingen.

- Het uniformeren van het beleggingsbeleid. De portefeuilles van beide pensioenfondsen zijn per 1 april 2020 samengevoegd.

Ook is er veel aandacht besteed aan de communicatie over de fusie. In december 2019 zijn er informatiebijeenkomsten voor werkgevers georganiseerd en ontvingen alle deelnemers van het fonds een uitnodiging voor het bijwonen van informatiebijeenkomsten. In het eerste kwartaal van 2020 zijn verspreid over het land zes informatiebijeenkomsten gehouden. De bijeenkomsten zijn goed bezocht en gewaardeerd.

Governance

In paragraaf 3.6 staat de governance beschreven van het Spoorwegpensioenfonds. Gegeven dat dit jaarverslag definitief is vastgesteld op een datum na de fusiedatum 1 april 2020 is het op zijn plaats om hier enkele opmerkingen te maken over de governance van Pensioenfonds Rail & OV.

Het bestuur van het fusiefonds hanteert het zogenoemde omgekeerd gemend bestuursmodel. Het bestuur heeft vijftien leden, waarvan vier uitvoerende bestuursleden en elf niet-uitvoerende bestuursleden. De namen van de bestuursleden van Pensioenfonds Rail & OV staan vermeld in paragraaf 8.1 (de bijlage met personalia).

Over de totstandkoming en vaststelling van dit jaarverslag

Dit jaarverslag is in de voorbereidingsfase - met een zeer vergevorderd stadium op 31 maart 2020 - tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het Spoorwegpensioenfonds. Het jaarverslag is gefinaliseerd en vastgesteld op 13 mei 2020 onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het Pensioenfonds Rail & OV.

Voornemen tot vorming zelfadministrerend fonds

Bij het besluit tot de fusie is door beide besturen tevens de intentie uitgesproken om het nieuwe pensioenfonds om te vormen tot een zogenoemd zelfadministrerend fonds. Dit betekent dat het fusiefonds fuseert met de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer BV (hierna SPF Beheer). De definitieve besluitvorming hierover staat gepland in het najaar van 2020.

3.2

Spoorwegpensioenfonds in het kort

Van, voor en door de sector

Een hechte sector

De spoorsector wordt gekenmerkt door relatief lange dienstverbanden, een hoge organisatiegraad en solidariteit. Het is een hechte sector met een eigen identiteit. Voor het pensioenfonds betekent dit een grote mate van betrokkenheid van zowel deelnemers³⁾, aangesloten ondernemingen en vakbonden. Onderzoek heeft meermaals aangetoond dat de betrokkenheid groot is en dat er vertrouwen is in het pensioenfonds en in het bestuur.

Het Spoorwegpensioenfonds vindt het belangrijk de sociale partners te ondersteunen. De pensioenregeling is een belangrijke arbeidsvoorwaarde in de sector. Daarbij is het pensioenfonds duidelijk ‘van, voor en door de sector’. En uiteraard gaan we verantwoord om met de aan ons toevertrouwde middelen: het is duidelijk voor wie we het doen.

Pensioenwereld in beweging

De wereld van pensioenfondsen is dynamisch. In juni 2019 is een principeakkoord op hoofdlijnen bereikt in de gesprekken van sociale partners en het kabinet over het pensioenstelsel. Op basis van dit principeakkoord willen partijen op korte termijn een nader uitgewerkt pensioenstelsel neerzetten. Hiermee zijn veranderingen in gang gezet. Dit toont zich onder meer in de breed gevoelde noodzaak tot wendbaarheid van systemen.

Pensioenfonds in bedrijf

De missie, visie en strategie van het fonds, zoals hierna wordt weergegeven, zijn formeel niet gewijzigd in 2019 en op basis ervan heeft het bestuur geconcludeerd dat (zie paragraaf 3.1) een fusie met SPOV een belangrijke bijdrage zal leveren aan het realiseren van haar missie, visie en strategie en in lijn ligt met de belangen van de deelnemers van het fonds.

Het bestuur

Het bestuur bestaat uit vijftien personen: vijf afgevaardigden vanuit werkgevers⁴⁾, vier afgevaardigden vanuit werknemers, drie afgevaardigden vanuit gepensioneerden en drie (waaronder de voorzitter) niet-uitvoerende, onafhankelijke bestuursleden die toezicht houden. Het bestuur weegt, zonder last of ruggenspraak, vanuit een gezamenlijke verantwoordelijkheid, op een evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds. De persoonlijke betrokkenheid van het bestuur bij de bedrijfstak zorgt voor draagvlak voor het beleid en voor herkenbaarheid bij de achterban. Met het oog op de kwaliteitsbewaking bij de toetreding van nieuwe bestuursleden kent SPF een benoemingsadviescommissie.

De pensioenregeling

Het bestuur wil via het voeren van een consistent beleid, deelnemers nu en in de toekomst een goed ouderdoms-, invaliditeits- en nabestaandenpensioen bieden. De afspraken over de regeling zijn gemaakt door sociale partners. De pensioenregeling kent diverse keuzemogelijkheden waarmee de individuele

³⁾ Tenzij anders vermeld wordt onder deelnemers verstaan (ex-)deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden.

⁴⁾ De stemmen van de werkgeversbestuursleden worden gewogen met een factor 1,4 zodat er evenwicht bestaat tussen de werkgevers enerzijds en de werknemers en gepensioneerden anderzijds.

deelnemer het ouderdomspensioen, binnen bepaalde grenzen, op persoonlijke wensen kan afstemmen. De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst met een vaste premie. Deze vaste premie geeft zicht op een pensioen dat is gebaseerd op het gemiddeld genoten salaris, met inachtneming van het fiscaal toegestane maximum. Het risico van een wijziging van de financiële positie van het pensioenfonds ligt geheel bij het collectief van deelnemers. De regeling kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen. Het pensioenfonds streeft ernaar de aanspraken en rechten van de deelnemers te verhogen met de prijsstijgingen. De toekenning en hoogte van de indexatie worden begrensd door het wettelijk kader en zijn verder afhankelijk van de jaarlijkse beslissing van het bestuur. Daarbij speelt de financiële positie van het fonds een grote rol. Het bestuur laat ook andere aspecten meewegen in de besluitvorming, zoals actuele trends in de economie en de financiële sector. Door deze aanpak kan het bestuur rekening houden met veranderende omstandigheden.

Missie, visie, strategie

Missie

Onze primaire taak is het betrouwbaar, efficiënt en voorspelbaar uitvoeren van de pensioenregeling en het beheren van het pensioenvermogen. Op basis van de karakteristieken van onze verplichtingen en de risicohouding van de sociale partners richten we de beleggingsportefeuille in. Integraal balans- en risicomanagement moeten zorgen voor een optimaal resultaat. We communiceren transparant en eenduidig over ons doen en laten.

Visie

De ambitie van het pensioenfonds is het vertrouwen dat deelnemers in ons fonds hebben, waar te maken en te vergroten en daarmee bij te dragen aan het herstel van vertrouwen in de pensioensector. Een kostenefficiënte uitvoering van de regeling is daarvoor de basis.

Gegeven het veranderend economisch perspectief en de daarmee samenhangende onzekere financiële toekomst, zien we het ook als onze taak om deelnemers te helpen gedegen keuzes te maken in hun financiële planning. We willen deelnemers ondersteunen bij het verkrijgen van inzicht en overzicht en hen faciliteren bij het nemen van onderbouwde acties.

Wij zullen daarbij zelf geen diensten aanbieden die buiten de werkingssfeer van pensioenen vallen, maar willen wel informatie verstrekken en doorverwijzen. Hierbij kan gedacht worden aan:

- de persoonlijke pensioensituatie;
- wet- en regelgeving;
- planningsmodellen (bijv. NIBUD);
- producten;
- instanties;
- persoonlijke situaties ('life events').

Hiermee stelt het pensioenfonds zijn expertise op het gebied van de pensioenregeling beschikbaar en verschaft het bredere kennis, maar niet als adviseur. Er zal geen commerciële productinformatie worden aangeboden en er wordt ook niet doorverwezen naar commerciële partijen.

Uitgangspunten voor de dienstverlening

Bij deze dienstverlening en de uitvoering van de regeling houden wij nadrukkelijk rekening met de volgende uitgangspunten:

- aansluiten bij de eigen identiteit/kenmerken van het pensioenfonds;
- de deelnemer staat centraal;
- het pensioenfonds is toegankelijk, gedegen en vertrouwd;
- kosten worden transparant weergegeven;
- kwaliteit heeft voorrang op kostenminimalisatie, maar uiteraard wordt er scherp op kosten gelet;
- het pensioenfonds voert een actief beleid op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Strategie

Om de hiervoor benoemde ambitie te realiseren hanteren wij de volgende aanpak.

Smart adaptor

Het pensioenfonds wil actief meegaan in nieuwe ontwikkelingen, maar ziet zichzelf niet expliciet als innovator. We volgen ontwikkelingen en spelen er in een vroeg stadium op in.

Consolidatie

Er zijn vele consolidatiebewegingen zichtbaar in de pensioenmarkt. Pensioenfondsen sluiten zich aan bij bedrijfstakpensioenfondsen, zoeken aansluitingen bij een Algemeen Pensioenfonds (APF) of vergelijkbare oplossingen, of gaan over naar een verzekeraar. Het antwoord op de vraag wat een minimale omvang voor een pensioenfonds is (verhouding deelnemers/vermogen), valt niet eenduidig te geven. Een adequate governance, inclusief beschikbare tijd van bestuurders, en een acceptabel kostenniveau bij een passende dienstverlening, moeten voldoende zijn voor ons fonds om zelfstandig te kunnen blijven opereren. Belangrijk voor de sector hierbij is ook het behoud van de herkenbaarheid. Om adequaat te kunnen inspelen op toekomstige ontwikkelingen is het noodzakelijk dat de systemen wendbaar zijn en de organisatie voldoende slagvaardig is. Ook de fusie met SPOV moet in dit licht bezien worden.

3.3

Financiële positie

Ontwikkeling dekkingsgraad en vermogenspositie

De dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De dekkingsgraad wordt berekend door de bezittingen van een pensioenfonds (zoals beleggingen in aandelen en obligaties) te delen door de pensioenverplichtingen (de waarde van de pensioenaanspraken van alle deelnemers) en wordt uitgedrukt in een percentage. Er zijn verschillende dekkingsgraden.

De actuele dekkingsgraad geeft de financiële situatie van het fonds weer op een bepaald moment en deze kan behoorlijk schommelen. De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste 12 maanden. Hierdoor schommelt de beleidsdekkingsgraad minder sterk dan de actuele dekkingsgraad. Bepaalde beleidsbeslissingen – zoals het toekennen van indexaties – moeten worden genomen op basis van de beleidsdekkingsgraad.

De ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad kan als volgt worden weergegeven:

	2019	2018	2017
Actuele dekkingsgraad per 1 januari	110,2%	115,2%	106,8%
Wijziging door beleggingsresultaat	18,2%	-0,6%	7,4%
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	-15,4%	-4,9%	1,6%
Afname door indexaties*)	0,0%	-0,8%	-0,2%
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	0,2%	1,6%	0,6%
Wijziging door premies, uitkeringen en overige mutaties	-2,1%	-0,3%	-1,0%
Actuele dekkingsgraad per 31 december	111,1%	110,2%	115,2%
Vereiste dekkingsgraad	123,4%	124,3%	125,4%
Tekort aan actuele dekkingsgraad	12,3%	14,1%	10,2%

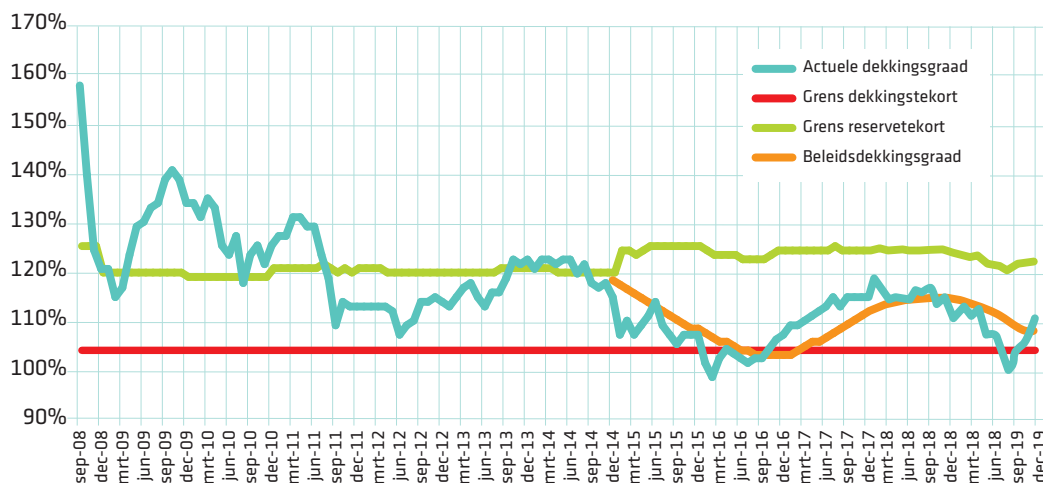
* Per 1 januari 2020 is er geen indexatie (0%) van toepassing. Hierdoor hoeft er geen voorziening opgenomen te worden per 31 december 2019. Er is hierdoor ook geen effect op de actuele dekkingsgraad.

De beleidsdekkingsgraad was eind 2018 gelijk aan 115,1%. Het vereist eigen vermogen bedroeg toen 124,6%. Er was daarmee sprake van een reservetekort.

In de loop van 2019 is de beleidsdekkingsgraad gedaald tot 108,1%. Het vereist eigen vermogen bedroeg eind 2019 121,2%, waarmee ook eind 2019 sprake was van een reservetekort (zie ook verderop onder Herstelplan).

De rente daalde van 1,39% eind 2018 naar 0,72% eind 2019. De pensioenverplichtingen van het fonds namen toe van € 14.661 miljoen naar € 16.975 miljoen.

Het verloop van de (beleids)dekkingsgraad wordt in de volgende grafiek weergegeven.



Herstelplan 2019

Per 1 januari 2019 was de beleidsdekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het Spoorwegpensioenfonds heeft daarom begin 2019 het geactualiseerde herstelplan bij DNB ingediend en DNB heeft het goedgekeurd. Dit plan geeft aan dat het pensioenfonds naar verwachting binnen de wettelijke termijn van 10 jaar over voldoende buffers beschikt. Het herstel moet volgens het plan vooral komen uit het rendement op de beleggingen. Voor dit rendement gaat het pensioenfonds uit van zijn eigen verwachtingen, die lager zijn dan de wettelijk toegestane maxima.

Volgens het herstelplan 2019 werd voor eind 2019 een actuele dekkingsgraad verwacht van 114,1%. Die verwachting is niet uitgekomen. De actuele dekkingsgraad is 111,1% en dus lager. Dit komt vooral door de daling van de marktrente, waardoor de pensioenverplichtingen fors toenamen. Het behaalde positieve beleggingsresultaat was echter onvoldoende om het benodigde overrendement te realiseren. De wijziging van actuariële grondslagen betreft een herziening van de correctiefactoren ervaringssterfte en heeft een licht positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Het renteafdekkingspercentage is 30% en is niet gewijzigd ten opzichte van 2018. Het bestuur monitort voortdurend de financiële positie van het fonds.

Herstelplan 2020

Ultimo 2019 was er nog steeds sprake van een tekort. SPF heeft tijdig het herstelplan 2020 ingediend bij DNB. In dit herstelplan is rekening gehouden met de fusie met SPOV per 1 april 2020.

Resultaat 2019

Het saldo van baten en lasten is uitgekomen op € 395 miljoen positief. Dit resultaat is € 1.058 miljoen hoger dan in 2018. Toen was het saldo € 663 miljoen negatief.

Het stichtingskapitaal en de reserves zijn toegenomen van € 1.496 miljoen tot € 1.891 miljoen eind 2019.

De resultaten kunnen als volgt worden samengevat:

(bedragen in miljoenen euro's)	2019	2018
Premiebijdragen	385	289
Beleggingsresultaat	2.635	-124
Pensioenuitkeringen	-369	-356
Mutatie pensioenverplichtingen	-2.314	-491
Mutatie overige voorzieningen	0	0
Overige mutaties	58	19
Saldo van baten en lasten	395	-663

Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn toegenomen ten opzichte van 2018. De toename is met name het gevolg van de vrijval van de premie-egalisereserve⁵⁾ van € 100 miljoen eind 2019. Zonder vrijval van bedoelde reserve is de premie over 2019 nagenoeg gelijk ten opzichte van 2018.

Beleggingsresultaat

De waarde van de beleggingsportefeuille van het fonds is in 2019 gestegen van € 16,3 miljard tot € 18,8 miljard. Het nettorendement bedroeg 16,2% ten opzichte van -0,8% in 2018. In hoofdstuk 3.13 Beleggingsresultaten wordt hier nader op ingegaan.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bedroegen € 369 miljoen. Deze zijn licht gestegen ten opzichte van 2018 (€ 356 miljoen). Het grootste deel daarvan bestaat uit de uitkeringen ten behoeve van het ouderdomspensioen: € 284 miljoen. Er werd voor € 80 miljoen uitgekeerd aan nabestaandenpensioen.

Mutatie pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen zijn toegenomen met € 2.314 miljoen (in 2018 was de toename € 491 miljoen).

De mutatie in de pensioenverplichtingen kan samenvattend als volgt worden weergegeven:

(bedragen in miljoenen euro's)	2019	2018
Wijziging door verandering markttrente voor de verplichtingen	2.375	624
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	-21	-195
Wijziging door pensioenopbouw, oprenting, uitkeringen en uitvoeringskosten	-55	-59
Wijziging door indexatieverlening	0	93
Wijziging door overdracht pensioenaanspraken en overige mutaties	15	28
Mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen	2.314	491

De toename van € 2.314 miljoen van de voorziening wordt met name verklaard door de verandering in de markttrente (ultimo 2019 een uniforme rente van 0,72%).

Het bestuur heeft eind 2019 besloten om per 1 januari 2020 de pensioenen niet te indexeren.

Het bestuur heeft eind 2019 besloten de correctiefactoren voor ervaringssterfte aan te passen. Door deze wijziging is de voorziening pensioenverplichtingen afgenomen met € 21 miljoen. Hierbij is – in verband met de fusie met SPOV – in afwijking van eerdere toetsingen een meetperiode van 7 jaar gehanteerd (2012 t/m 2018).

⁵⁾ Vanaf 1 januari 2016 werd in overleg met sociale partners een premie-egalisereserve gevormd. De reserve werd gevormd voor zover de feitelijke premie hoger was dan de gedempte kostendekkende premie.

3.4

Pensioenregeling en premie

Pensioenregeling

De pensioenregeling van het Spoorwegpensioenfonds is een uitkeringsovereenkomst met een vaste premie van de pensioengrondslag. De premie staat vast voor een termijn van 5 jaar (2016-2020) en kan binnen deze periode niet worden verlaagd of verhoogd als de resultaten van het pensioenfonds mee- of tegenvallen. De pensioengrondslag voor de bepaling van de premie is het pensioengevend inkomen minus de franchise. Het fonds kent een fiscaal maximale basispensioenregeling ('A' hieronder). De franchise is gelijk aan het fiscaal minimale bedrag. Het partnerpensioen is gefinancierd op opbouwbasis.

De regeling kent twee varianten:

- A. Een premie van 24% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,875%.
- C. Een premie van 20% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,563%.

Naast de pensioenpremie wordt een premie voor het Anw-hiaatpensioen gerekend. In 2019 was deze € 99 per deelnemer. Verder wordt een WIA-excedentpremie geheven die gelijk is aan 0,75% van het inkomen boven het maximum dagloon.

Aanpassing van de regeling per 1 januari 2020

- Als sprake zou zijn van korting van pensioenen – waarvan nu geen sprake is – dan kan vanaf 1 januari 2020 het pensioen maximaal worden verlaagd met 2,25% per jaar (was 1,5%).
- De regeling kent de mogelijkheid om bij uitdiensttreding de pensioenopbouw vrijwillig voort te zetten. Een voorwaarde daarbij was dat er sprake moest zijn van minimaal 50% voortzetting. Vanaf 1 januari 2020 is het mogelijk voor elk gewenst percentage de opbouw van pensioen voort te zetten.

Premie

De ontvangen premiebijdragen zijn als volgt op te splitsen:

(bedragen in miljoenen euro's)	2019	2018
Actuarieel benodigde koopsom op de rentetermijnstructuur	357	339
Premie ten behoeve van herstel	0	0
Premie ten behoeve van indexaties	0	0
Benodigde premie voor kosten	5	4
Toevoeging/onttrekking aan stichtingskapitaal en reserves	23	-54
Totaal	385	289

De zuivere kostendekkende premie bedroeg € 449 miljoen (2018: € 428 miljoen).

De gedempte kostendekkende premie (op wettelijk maximale parameters) is voor 2019 gelijk aan € 227 miljoen (2018: € 216 miljoen). Deze premie is lager dan de zuivere kostendekkende premie, omdat bij de berekening van de gedempte kostendekkende premie wordt uitgegaan van het verwachte rendement (wettelijk maximale parameters) en een afslag voor nagestreefde indexatie (prijsinflatie). Dit komt ook tot uitdrukking in de premiedekkingsgraad, die 79% bedroeg. Dit betekende dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Indien de vrijval van de premie-egaliseringsreserve ad € 100 miljoen wordt betrokken bij de bepaling van de premiedekkingsgraad dan bedraagt deze 107%.

De uniforme rente die hoort bij de afgeleide rentetermijnstructuur bedraagt 3,27% (2018: 3,38%).

Vanaf 1 januari 2016 is in overleg met sociale partners een premie-egalisereserve gevormd. De reserve werd gevormd voor zover de feitelijke premie hoger was dan de gedempte kostendekkende premie. Per ultimo 2018 is een totaalbedrag van € 100 miljoen gereserveerd. Per ultimo 2019 is deze reserve zoals hierboven aangegeven vrijgevallen ten gunste van de premiebijdrage aan het pensioenfonds.

3.5

Indexatie

Indexatiebeleid

Het Spoorwegpensioenfonds kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen. Het bestuur streeft ernaar om de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten waardevast te houden. Dat wil zeggen dat het opgebouwde pensioen jaarlijks meegroeit met de algemene prijsstijging wanneer de financiële situatie van het pensioenfonds dit toelaat. De indexatieverlening is gekoppeld aan de stijging van het CBS-consumentenprijsindexcijfer (alle huishoudens), over de periode van 30 september tot 30 september daaraan voorafgaand (prijsinflatie). Als de beleidsdekkingsgraad op 31 oktober lager is dan 110%, dan wordt er per 1 januari daarna geen indexatie verleend. Verder hanteert het bestuur onderstaande beleidsstaffel als leidraad:

Beleidsdekkingsgraad	Indexatieverlening
Lager dan 110%	Nihil
Tussen 110% en bovengrens	Begrensd door de regels van een toekomstbestendig toeslagbeleid
Boven de bovengrens	Volledig

De bovengrens wordt jaarlijks per 31 oktober zodanig vastgesteld (2019: 121,8%) dat deze voldoet aan de wettelijke eis van toekomstbestendigheid.

In de premie wordt sinds 2016 voor indexaties van de nieuwe opbouw rekening gehouden met de prijsinflatie ter grootte van het wettelijke minimumniveau. Hierbij wordt vanuit het actuele niveau in 5 jaar tijd doorgesleept naar het minimale langetermijnniveau van 2%. Voor de voorliggende jaren waarbij in de premie geen rekening is gehouden met financiering van indexaties dient de indexatie – indien mogelijk – gefinancierd te worden uit het rendement.

Het fonds kent een beleid tot het verlenen van extra indexatie. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen de reparatie van gemiste indexaties en reparatie van verlagingen. Alleen de toekomstige pensioenaanspraken en uitkeringen worden verhoogd, er wordt geen terugwerkende kracht verleend. Het beschikbare bedrag wordt verdeeld naar rato van de hoogte van de achterstanden van de individuele deelnemers.

Verleende indexaties

Aan het einde van 2015 en 2016 lag de beleidsdekkingsgraad onder de 110%, waardoor wettelijk gezien de aanspraken van actieven, slapers en pensioengerechtigden per 1 januari van het erop volgende jaar niet geïndexeerd konden worden.

Eind 2019 was de beleidsdekkingsgraad ook onder de 110% zodat niet geïndexeerd kon worden, terwijl de prijzen met 1,64% stegen. Er is daarmee sprake van een gemiste indexatie van 1,64% per 1-1-2020 en cumulatief van maximaal 4,17%. Dit laatste geldt voor deelnemers die vanaf 1-1-2016 de verleende indexaties hebben misgelopen (vanaf 2016 is het bijhouden van misgelopen indexaties verplicht).

	1-1-2020	1-1-2019	1-1-2018	1-1-2017	1-1-2016
Indexatie actieve deelnemers	0,0%	0,64%	0,16%	0,0%	0,0%
Indexatie gepensioneerde en ex-deelnemers	0,0%	0,64%	0,16%	0,0%	0,0%
Volledige indexatie 1-10 tot 30-9	1,64%	1,47%	1,47%	0,0%	0,39%
Indexatieachterstand	1,64%	0,83%	1,31%	0,0%	0,39%

Reële dekkingsgraad

Naast de actuele dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad is ook een reële dekkingsgraad gedefinieerd. Hierbij wordt de verwachte stijging van de prijzen (prijsinflatie met ingroeipad zoals voorgeschreven door DNB) meegenomen alsof het een pensioenverplichting is. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds voldoende vermogen heeft om aan de pensioenverplichtingen te voldoen én om de pensioenen volledig te indexeren met de verwachte stijging van de prijzen. Per ultimo 2019 is de reële dekkingsgraad gelijk aan 87,1% (2018: 93,7%).

Verlagingsbeleid

Het verlagen van pensioenaanspraken en -rechten is een ultimum remedium. Dat wil zeggen dat aanspraken en rechten pas worden verlaagd op het moment dat alle andere sturingsmiddelen zijn ingezet. Dit is het geval als het vereist eigen vermogen zonder verlagen van aanspraken naar verwachting niet binnen 10 jaar wordt bereikt. Ook wordt verlaagd als er op zes achtereenvolgende jaarlijkse meetmomenten sprake is van een dekkingstekort (beleidsdekkingsgraad kleiner dan het minimaal vereist eigen vermogen van 104,3%), en ook de actuele dekkingsgraad op dat moment lager is dan de vereiste minimale dekkingsgraad.

Het verlagen van het pensioen is nu niet aan de orde. Maar het kan ook tegenzitten, bijvoorbeeld door tegenvallende beleggingsopbrengsten of een dalende rente. In dat geval kan ook het Spoorwegpensioenfonds in de situatie terechtkomen dat de pensioenen verlaagd moeten worden.

3.6 Governance

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor beleid, uitvoering en controle. Hierbij dient het bestuur te voldoen aan relevante wet- en regelgeving en zorg te dragen voor een adequaat systeem van risico-beheersing. Het bestuur wordt in zijn besluitvorming door diverse commissies geadviseerd. Behalve het adviseren van het bestuur over het totale beleidsproces hebben de bestuurscommissies als taak om toezicht te houden op de uitvoering.

In het kader van de IORP II wetgeving zijn in januari 2019 de bijbehorende sleutelfuncties benoemd en zijn de taken van de risk- en auditcommissie gesplitst. Vanaf begin 2019 kent het fonds een aparte riskcommissie en een aparte auditcommissie.

Het bestuur kent verschillende commissies waarvan de agendacommissie, de riskcommissie, de beleggingsadviescommissie en de pensioen- en communicatiecommissie vanuit het oogpunt van beleidsbepaling de belangrijkste zijn.

De agendacommissie ziet erop toe dat de besluitvorming zodanig is voorbereid dat het bestuur tot een zorgvuldige afweging kan komen. Daarnaast heeft de agendacommissie de externe communicatie in algemene zin tot taak.

De riskcommissie adviseert het bestuur op het gebied van compliance, risicomanagement, administratieve organisatie en interne controle. Ook ziet deze commissie door middel van de kwartaalrapportages toe op de uitvoering van het beleid zoals door het bestuur vastgesteld. Hierbij wordt vooral ingezoomd op de serviceverlening door de uitvoerder en de kosten die hieraan verbonden zijn.

De beleggingsadviescommissie heeft als taak het bestuur te adviseren over alle aspecten van het vermogensbeheer, waaronder ontwikkelingen in wet- en regelgeving. In de commissie zijn twee externe deskundigen opgenomen met specifieke aandachtsgebieden zodat de deskundigheid van de commissie als geheel geborgd is.

De pensioen- en communicatiecommissie adviseert het bestuur over alle wijzigingen in wet- en regelgeving en de gevolgen daarvan voor de pensioenregeling. Ook richt de commissie zich op de deelnemerscommunicatie.

In tegenstelling tot bovengenoemde commissies is de auditcommissie geen beleidsbepalende commissie, maar richt deze zich op de interne controlemechanismen en de integere bedrijfsvoering. Tevens is door het bestuur (de monitoring op) de voorbereiding van het jaarwerk toegewezen aan de auditcommissie.

Het SPF-bestuur is ingericht volgens het paritair gemengde model. Dit model is een one-tier board model. Binnen de one-tier board zitten uitvoerend bestuur en toezicht aan één tafel. De niet-uitvoerende bestuursleden (drie onafhankelijke bestuursleden, waaronder de voorzitter) hebben een aantal toezichthoudende taken die zij uitvoeren in aanvulling op de taken die zij hebben als bestuurslid. In de visie van het Spoorwegpensioenfonds is deze manier van toezicht effectief, omdat de niet-uitvoerende bestuursleden de uitvoerende bestuursleden van dichtbij meemaken en inhoudelijk goed geïnformeerd zijn over de besturing van het pensioenfonds.

Het bestuur wordt operationeel en beleidsmatig ondersteund door een bestuursbureau. Tevens versterkt

het bestuursbureau de countervailing power naar de uitvoeringsorganisatie en verzorgt het dagelijkse monitoring en aansturing van de uitvoeringsorganisatie. Het bestuursbureau staat onder leiding van een directeur, die verantwoording aflegt aan de agendacommissie. Expertise op het gebied van vermogensbeheer, pensioenbeheer en risicomanagement is vertegenwoordigd en direct beschikbaar voor het bestuur.

Het bestuur blijft te allen tijde verantwoordelijk. Het nemen van beleidsmatige beslissingen is in principe niet gemandateerd aan de commissies en zal altijd door het bestuur plaatsvinden. Een uitzondering daarop is dat voor een efficiënte bestuurlijke besluitvorming op het gebied van de hardheidsclausule de besluitvorming gemandateerd is aan de pensioen- en communicatiecommissie.

Zoals al hiervoor genoemd zijn in januari 2019 de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking getreden. Een belangrijk onderdeel hiervan betreft de inrichting van de zogenoemde sleutelfuncties. Dit betreft de risicobeheerfunctie, de actuariële functie en de interne auditfunctie. IORP II maakt een onderscheid tussen de houder van een sleutelfunctie en de personele invulling van de daadwerkelijke uitvoering van de sleutelfunctie, waarbij de houder de eindverantwoordelijkheid blijft houden.

Het fonds heeft de sleutelfuncties als volgt ingericht:

Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele invulling
Risicobeheerfunctie	Voorzitter riskcommissie	Interne risicomanager
Actuariële functie	Certificerend actuaris	Certificerend actuaris
Interne auditfunctie	Voorzitter auditcommissie	Externe partij

In 2018 heeft het bestuur een onderzoek uitgevoerd naar het beloningsbeleid. In het beleid toen was de VTE-norm leidend voor de hoogte van de beloning. De conclusie van het onderzoek was dat deze aanname geen recht deed aan de (tijds)inspanningen van de bestuursrollen. Met een correctie op basis van indexatie en van rol – en daarmee verwachte tijdsbesteding – is per 1 januari 2019 het beloningsbeleid aangepast. Ook is de arbeidsmarktoeslag voor de expertise van het intern toezicht aangepast. Het nieuwe beleid geldt vanaf 1 januari 2019 en voldoet aan de richtlijnen voor bestuurdersbeloningen die de Pensioenfederatie heeft opgesteld. Beheersbaarheid is daarbij het uitgangspunt.

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit vijftien leden: vijf leden namens de werknemers, vijf leden namens de gepensioneerden en vijf leden namens de werkgevers.

3.7

Communicatie**Beleid**

Het communicatiebeleid van het fonds is gericht op goede communicatie met deelnemers en aangesloten werkgevers en het versterken van het vertrouwen dat zij hebben in het fonds. De afgelopen jaren heeft het bestuur stappen gezet om de communicatie meer klantgericht te maken en minder procesgericht. Een en ander is vastgelegd in het meerjarig communicatiebeleidsplan 2018-2020, dat richting geeft aan de communicatie en bijdraagt aan een evenwichtige besluitvorming over het communicatiebeleid.

Uitvoering

In 2019 heeft het bestuur wederom gewerkt met een communicatiejaarplan. Het jaarplan helpt om de voortgang van de beleidsdoelstellingen te monitoren op effectiviteit en kosten en waar gewenst bij te sturen in een volgend jaarplan. De in het communicatiejaarplan voorgestelde acties moeten bijdragen aan de realisatie van een aantal kritische prestatie-indicatoren (KPI).

Digitaliseren van communicatie en dienstverlening

In het afgelopen jaar zijn verdere stappen gezet op het gebied van digitaliseren van de communicatie. Met name is vooruitgang geboekt bij de ontwikkeling van een digitale versie van het magazine en het toegankelijker maken van de pensioenplanner voor smartphone en tablet.

Helpen deelnemers bij 'de balans opmaken'

Naast het digitaliseren van communicatie blijft het persoonlijk contact met deelnemers een pijler in het communicatiebeleid van het fonds. Het spreekuur is daarin een belangrijk onderdeel. Dit jaar is gestart met spreekuren op locaties die wat verder van het kantoor in Utrecht zijn gelegen. Op 10 stations is in samenwerking met werkgevers een spreekuur aangeboden. Dit initiatief was dermate succesvol dat het in 2020 herhaald wordt op 15 locaties.

Versterken samenwerking met sociale partners

Ook in 2019 is een tevredenheidsmeting gedaan bij de contactpersonen van de aangesloten werkgevers. Uit deze meting blijkt dat de dienstverlening goed wordt gewaardeerd. Het persoonlijk contact en de toegankelijkheid van de uitvoeringsorganisatie scoort zeer goed en is een belangrijke pijler in de samenwerking met de aangesloten werkgevers.

Communicatiejaarplan 2020

Uit de evaluatie van het communicatiejaarplan 2019 blijkt dat alle KPI's ruimschoots zijn behaald. Op grond hiervan zijn nieuwe KPI's voor 2020 bepaald. In verband met de fusie is het communicatiejaarplan 2020 afgestemd met dat van SPOV, zodat er na 1 april 2020 een geïntegreerd communicatiejaarplan voor het fusiefonds uitgevoerd kan worden.

URM

In 2019 is het fonds gestart met het informeren van deelnemers over de waarde van de toekomstige pensioenaanspraken berekend volgens drie scenario's. Deze vorm van informeren is nieuw en wettelijk voorgeschreven (de Uniforme Rekenmethodiek) en is geïmplementeerd in Mijnpensioenoverzicht.nl. Vanaf 2020 zal deze vorm ook op de pensioenoverzichten zichtbaar zijn.

Naar Pensioenfonds Rail & OV

Het besluit om per 1 april 2020 te fuseren met SPOV heeft ook geleid tot een Pensioenfonds Rail & OV communicatieplan. Het plan bestaat uit drie fases: weten, wennen en worden. De eerste fase had vooral

betrekking op het jaar 2019, waarin alle deelnemers per brief zijn geïnformeerd. In het eerste kwartaal van 2020 konden deelnemers een bijeenkomst bijwonen waarin zij door bestuursleden nader werden geïnformeerd. Aangesloten werkgevers hebben al in 2019 een bijeenkomst kunnen bijwonen. In 2019 is de huisstijl voor Pensioenfonds Rail & OV ontworpen en vastgelegd. In 2020 worden alle communicatie-uitingen omgezet naar dat van het nieuwe fonds.

Klantcontact

Vragen van deelnemers worden ontvangen en behandeld door uitvoeringsorganisatie SPF Beheer. Het totaal aantal klantcontacten in 2019 was 18.267. Ten opzichte van 2018 is dit een daling. Zowel het aantal informatieverzoeken per telefoon, brief en email alsook het aantal bezoeken aan het spreekuur is gedaald ten opzichte van 2018. Voor de daling is geen eenduidige verklaring te geven.

Aantal klantcontacten	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Informatieverzoeken per brief/e-mail	2.131	2.497	2.383	2.945	3.090	2.859
Informatieverzoeken per telefoon	15.593	17.222	14.327	15.744	16.725	16.851
Bezoek spreekuur	543	719	601	681	751	619
Totaal	18.267	20.438	17.311	19.370	20.566	20.329

Gebruik website en MijnSPF

In 2019 is de website van het pensioenfonds 142.378 keer bezocht (+27% ten opzichte van 2018). MijnSPF werd 203.828 keer geraadpleegd (+34% ten opzichte van 2018).

3.8

Bezwaarschriften, geschillencommissie, klachten en rechtszaken

Bezwaarschriften

In 2019 zijn 7 bezwaarschriften ingediend (2018: 16). De onderwerpen van de bezwaren waren incidenteel van aard in die zin dat ze niet hebben geleid tot een aanpassing van de pensioenregeling en/of processen. Twee bezwaren zijn ongegrond verklaard omdat de pensioenregeling juist is toegepast. Vier bezwaren zijn gegrond verklaard en tot tevredenheid van klager opgelost. Eén bezwaar in het kader van een ten onrechte niet uitgevoerde verevening bij scheiding loopt nog. Er is contact opgenomen met de pensioenuitvoerder waarnaartoe het te verevenen pensioen is overgedragen.

Beroep op hardheidsclausule

In 2019 is er viermaal een beroep gedaan op de hardheidsclausule. In drie gevallen ging het daarbij om na het overlijden van een deelnemer alsnog recht op partnerpensioen te krijgen, ondanks dat tijdens het leven de partner niet was aangemeld. In twee van deze drie gevallen is besloten om de hardheidsclausule toe te passen en in één om deze niet toe te passen.

Het vierde beroep op de hardheidsclausule had betrekking op een deelnemer die na ontslag zich ziek had gemeld en vervolgens (na verlopen wachttijd voor arbeidsongeschiktheid) een verzoek deed voor toekenning van premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid. Het verzoek is afgewezen omdat op de eerste ziektedag geen sprake meer was van een dienstverband bij een bij het pensioenfonds aangesloten werkgever.

Geschillencommissie

Het doel van de onafhankelijke geschillencommissie is uitspraken te doen bij geschillen tussen deelnemers en het Spoorwegpensioenfonds over de toepassing van de pensioenregeling. Er waren in 2019 geen geschillen en de commissie is daarom niet bij elkaar gekomen.

Klachten

Voor de behandeling van binnengekomen klachten is gebruik gemaakt van het reglement 'klachten en geschillen'.

Het aantal klachten is afgenomen. Er zijn 35 klachten ingediend (2018: 47 klachten). Van deze klachten werden er 13 gegrond verklaard. De verdeling is als volgt:

Aard van de klacht	2019		2018	
	aantal	waarvan gegrond	aantal	waarvan gegrond
Juistheid/volledigheid	8	2	8	3
Oneens met besluit/procedures	10	1	3	0
Klantbenadering	5	3	6	5
Bereikbaarheid	6	5	18	15
Compliance	2	1	1	0
Overig	4	1	11	1
Totaal	35	13	47	24

Van 13 gegronde klachten in 2019 zijn 11 klachten naar tevredenheid van de klager opgelost. Deze klachten hebben niet geleid tot een wijziging in de pensioenregeling en/of processen. Eén klacht ging over een deelnemer die het niet eens was met toepassing van de loonheffingskorting in de pensioenplanner. Er wordt naar aanleiding van de klacht uitgezocht of er in de toelichting bij de planner duidelijker informatie over de loonheffingskorting kan worden meegenomen. Een andere klacht ging over het verschil in de datum waarop AOW-vervanging stopt (1e van de maand) en de datum waarop de AOW aanvangt (verjaardag). Er wordt onderzocht of de datum van einde AOW-vervanging al in het keuzemenu van de pensioenplanner kan worden aangegeven.

Rechtszaken

Eind 2019 waren drie rechtszaken in behandeling. De eerste zaak betreft een vordering van een deelnemer. De tweede zaak gaat over de nakoming van een overeenkomst in het kader van vastgoed, zonder welke een aanspraak op rendement als gevolg van potentiële waardeinstijging voor het pensioenfonds mogelijk uitblijft. De derde zaak betreft een mogelijke vordering op de Italiaanse belastingdienst in relatie tot een private equity fonds. Alle drie genoemde zaken lopen door in 2020.

3.9

Risicomanagement

Integraal risicomanagement

Voor de realisering van zijn doelstellingen loopt het pensioenfonds in de bedrijfsvoering risico's. De beheersing van deze risico's vormt een van de kerntaken van het bestuur. Het bestuur geeft daarom hoge prioriteit aan systematisch en solide risicomanagement. Het beleid voor risicomanagement is vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Ook in het beleggingsmandaat zijn onderdelen van het risicomanagementbeleid verder uitgewerkt.

In een continu proces worden risico's geïdentificeerd, geanalyseerd, gemonitord en geëvalueerd. Dit resulteert in de acceptatie, de mitigatie of het vermijden van risico's. Integraal risicomanagement (IRM) speelt een essentiële rol bij het behalen van de doelstellingen van het fonds. De wereld rondom het pensioenfonds verandert en ook de inzichten met betrekking tot risicomanagement hebben zich de afgelopen jaren verder ontwikkeld.

Het Spoorwegpensioenfonds streeft naar continue verbetering van zijn risicomanagementproces en heeft door vernieuwing de laatste jaren structurele verbeteringen bewerkstelligd. Het pensioenfonds heeft in dit kader het huidige volwassenheidsniveau bepaald. Daarnaast heeft het pensioenfonds ook zijn ambitie op dit gebied geformuleerd en bepaald dat dit op drie (schaal 0-5) diende uit te komen. Om dit volwassenheidsniveau te behalen is een traject gestart en in april 2019 afgerond met de vaststelling van het nieuwe IRM-beleid van het fonds. Onderdeel van dit IRM-beleid is een verdere concretisering van de risicobereidheid welke heeft geleid tot een overall risk appetite statement en de vaststelling van de risicotaxonomie.

Het bestuur is zich ervan bewust dat risicobeheersing niet alleen een kwestie is van het hanteren van modellen en procedures. Modellen zijn belangrijke instrumenten, maar er mag naar de overtuiging van het bestuur geen absolute waarde aan worden toegedicht. Een scherp risicobewustzijn moet een tweede natuur zijn bij alle bestuursleden, bij het bestuur als geheel en bij de uitvoeringsorganisatie. Een kritische houding van bestuurders en ondersteunende professionals blijft altijd van groot belang.

Organisatie

Het Spoorwegpensioenfonds heeft de countervailing power jegens de uitvoeringsorganisatie zowel opgezet binnen het bestuur als binnen het bestuursbureau.

Binnen het bestuursbureau zijn specialisten op het gebied van vermogensbeheer en pensioenbeheer en een risicomanager werkzaam. Bij het bestuur zijn bestuursleden aangesteld met kennis van vermogensbeheer, pensioenbeheer en risicobeheer.

Vanuit het fonds wordt in relatie met de uitvoerder continu gewerkt aan een verdere professionalisering door onder meer een steeds verdergaande formalisering in bijvoorbeeld rapportages.

Risicomanager

Zoals hierboven aangegeven heeft het pensioenfonds een risicomanager die onderdeel uitmaakt van het bestuursbureau die een rechtstreekse rapportagelijijn heeft naar de voorzitter van het fonds. De risicomanager heeft de specifieke taak om te beoordelen of de risico's die het pensioenfonds loopt ook door het fonds gedragen kunnen worden. De risicomanager vervult daarbij een adviserende, monitorende en faciliterende rol. De risicomanager rapporteert op kwartaalbasis over de verschillende risico's naar het bestuur. Tevens woont de risicomanager bestuurs- en commissievergaderingen bij om de diverse voorstellen en beslissingen te analyseren vanuit risicoperspectief.

Risk appetite statement

Aan het begin van deze paragraaf is gesproken over het risk appetite statement. In deze sectie gaan wij hier dieper op in. Het risk appetite statement beschrijft op geaggregeerd niveau welke (typen) risico's SPF bereid is te nemen en in welke mate, bij het nastreven van de missie, visie, strategie en de daarvan afgeleide doelstellingen.

Risico's worden door het bestuur gedefinieerd als gebeurtenissen die zich kunnen voordoen waardoor doelstellingen van het fonds niet te verwezenlijken zijn. Risicobereidheid wordt door het bestuur gedefinieerd als de bereidheid om risico's wel of niet te lopen ten behoeve van de realisering van de doelstellingen en wordt gerelateerd aan de risicocategorieën zoals opgenomen in de risicotaxonomie en de strategische doelstellingen.

De risicobereidheid van SPF wordt tot uitdrukking gebracht in een aantal kwalitatieve uitspraken (risk appetite statements). SPF heeft voor de vier hoofdrisico's binnen de risicotaxonomie een risicobereidheid vastgesteld. De hoofdrisico's zijn: strategie, financieel, reputatie en uitvoering

Voor het kwalificeren van de risicobereidheid zijn de volgende definities gehanteerd:

- **Laag:** het risico wordt vermeden, tenzij er uitzonderlijke omstandigheden zijn waardoor het risico wordt geaccepteerd.
- **Gematigd:** het risico wordt geaccepteerd indien de (verwachte) opbrengsten hoger zijn dan als het risico niet zou worden genomen en het risico voldoende kan worden gemeten, gemonitord en waar nodig worden bijgestuurd.
- **Hoog:** het risico wordt geaccepteerd en indien het risico zich voordoet wordt de impact gemanaged.

Tabel met de door het bestuur geformuleerde risk appetite statements

Categorie	Risk appetite statement
<i>Strategie</i>	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Risicobereidheid met betrekking tot strategische risico's is gematigd</i> ■ SPF streeft naar voldoende verandervermogen en wendbaarheid met het oog op toekomstbestendigheid waarbij rekening wordt gehouden met verschillende scenario's. SPF is in beperkte mate bereid risico's te lopen waardoor het fonds onvoldoende bestendig is voor toekomstige ontwikkelingen. Dit is ook van toepassing voor risico's in de omgeving van het fonds en in de maatschappij (ESG)
<i>Financieel</i>	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Risicobereidheid met betrekking tot financiële risico's is hoog</i> ■ SPF streeft naar een gedegen financiële uitgangspositie ten behoeve van de deelnemer en streeft hierbij naar het behalen van een maximaal pensioenresultaat. Dit betekent dat SPF kortetermijnrisico's op dekkinggraad accepteert ten behoeve van potentieel op lange termijn. SPF maakt hierbij een zorgvuldige afweging tussen kortetermijn- en langetermijnrisico's (niet behalen van pensioenresultaat). Hierbij wordt te allen tijde geborgd dat tot een evenwichtige belangenafweging wordt gekomen
<i>Reputatie</i>	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Risicobereidheid met betrekking tot reputatierisico's is laag</i> ■ SPF streeft naar een goede reputatie in de sector. SPF accepteert deels risico's met betrekking tot gebeurtenissen die buiten de invloedssfeer van het fonds liggen. Daarentegen accepteert SPF niet dat de reputatie van het fonds als gevolg van eigen handelen negatief wordt beïnvloed. Dit betekent dat SPF lage risico's accepteert met betrekking tot het bewust niet naleven van interne en externe eisen met betrekking tot integriteit, juridisch, communicatie en governance. Daarnaast accepteert SPF alleen lage risico's die niet leiden tot aanpassing van de eigen identiteit
<i>Uitvoering</i>	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Risicobereidheid met betrekking tot uitvoeringsrisico's is laag</i> ■ SPF richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Het fonds streeft hierbij naar standaardisering en heeft een lage risicobereidheid met betrekking tot niet tijdige en onjuiste pensioenuitkering. Daarnaast is de uitvoering gericht op optimalisering in het belang van de deelnemer. In het kader hiervan heeft SPF wel enige bereidheid om risico's te lopen door gebruik te maken van nieuwe informatietechnologie (maar niet als early adaptor).

Risicohouding

Een ander onderdeel van de risicobereidheid is de risicohouding van het fonds. In het Financieel Toetsingskader (FTK), onderdeel van de Pensioenwet, zijn de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen vastgelegd. Het pensioenfonds moet onder andere zijn risicohouding expliciteren en in overleg met sociale partners in de sector en andere organen van het pensioenfonds vaststellen.

Het pensioenfonds heeft in zijn risicohouding vastgelegd in welke mate het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het pensioenfonds te realiseren. Tevens is de mate vastgelegd waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het pensioenfonds. De risicohouding is een combinatie van de risicobereidheid (welk risico wil men lopen) en het risicodraagvlak (welk risico kan men lopen). Hierbij is evenwichtige belangenafweging een essentieel aspect.

In de risicohouding dient het fonds ondergrenzen vast te leggen voor het na te streven pensioenresultaat. Deze ondergrens is in overleg met sociale partners en het verantwoordingsorgaan vastgesteld op 85%. Mocht bij de jaarlijkse toetsing blijken dat het pensioenresultaat onder deze grens zakt, dan dient het fonds opnieuw in overleg te treden met sociale partners om te bepalen of het pensioencontract tussen werkgevers en werknemers aangepast dient te worden.

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Jaarlijks wordt deze toets herhaald, waarmee het pensioenfonds monitort in hoeverre het verwachte pensioenresultaat nog steeds aansluit bij de verwachtingen: de hierboven genoemde risicohouding. Medio 2019 heeft het pensioenfonds vanuit de feitelijke financiële positie getoetst of het verwachte pensioenresultaat hoger is dan de door het pensioenfonds gekozen ondergrens en of het verwachte pensioenresultaat in het slechtweerscenario niet te veel afwijkt van de verwachting. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets blijkt dat het verwachte pensioenresultaat voor het pensioenfonds 95,0% bedraagt, ruim boven de vastgestelde ondergrens van 85%.

Risico-inventarisatie

In de tweede helft van 2018 hebben de verschillende commissies binnen het Spoorwegpensioenfonds geïnventariseerd welke risico's op hun aandachtsgebied van toepassing zijn. Daarbij zijn de risico's gescoord op kans en impact, waarbij er zowel een bruto score (risico-inschatting zonder beheersmaatregelen) als een netto score (risico-inschatting met beheersmaatregelen) is bepaald. Deze inventarisatie is de basis geweest voor de beoordeling van de risico's in 2019.

Over de inschatting van de risico's wordt elk kwartaal gerapporteerd in het kwartaal-bestuursverslag. In onderstaand schema vindt u de inschatting van de risico's:

RISICO OMVANG	Financieel		Niet-financieel			KANS		
	Dekkingsgraad	Haalbaarheidstoets	Tevredenheid service	Pensioenuitkering	Publiciteit en toezichthouder	Onwaarschijnlijk	Mogelijk	Waarschijnlijk
						Doet zich mogelijk de komende vijf jaar voor en/of heeft zich niet eerder voorgedaan	Doet zich mogelijk voor binnen drie jaar en/of heeft zich 1 keer eerder voorgedaan in het verleden	Heeft de potentie om op te treden binnen het komend jaar en/of heeft zich de afgelopen twee jaar voorgedaan
Groot	Bij schade resulterend in een dekkingsgraad onder de kritische dekkingsgraad	Haalbaarheidstoets wordt niet gehaald	>1,0 punt daling in de tevredenheidsscore	Twee of meer dagen te laat uitbetalen	<ul style="list-style-type: none"> Risico op negatieve publiciteit in NL Structureel negatieve reacties vanuit toezichthouders Erg moeilijk te herstellen 		Uitbestedingsrisico	Balansrisico Matching- en renterisico
IMPACT Behoorlijk	Bij schade resulterend in een dekkingsgraad tussen kritische dekkingsgraad en 105%	Haalbaarheidstoets wordt gehaald, maar met 0-2%-punt marge	0,5 - 1,0 punt daling in de tevredenheidsscore	Een dag te laat uitbetalen	<ul style="list-style-type: none"> Risico op negatieve publiciteit richting pensioensector Incidentele negatieve reacties vanuit toezichthouders Is te herstellen 	Governance ESG- risico	Operationeel risico Marktrisico Kostenrisico Toekomstbestendigheid Integriteitsrisico Juridisch risico IRM- risico IT- risico	Omgevingsrisico
Beperkt	Bij schade resulterend in een dekkingsgraad > 105%	Haalbaarheidstoets wordt gehaald, met meer dan 2 procentpunt	<0,5 punt daling in de tevredenheidsscore of een stijging	Tijdig uitbetalen	<ul style="list-style-type: none"> Risico op interne negatieve/kritische berichtgeving (inclusief uitvoerders) Makkelijk te herstellen 	Kredietrisico Liquiditeitsrisico Verzekeringstechnisch risico	Valutarisico Communicatierisico	

(Toelichting: groen: laag risico, geel: middel risico, oranje: hoog risico, rood: zeer hoog risico)

Belangrijkste risico's

Op basis van bovenstaande matrix zijn de volgende risico's, welke hieronder worden toegelicht, ondanks de genomen beheersmaatregelen als middel tot hoog beoordeeld:

Hoog (in willekeurige volgorde)

- Balansrisico
- Matching- en renterisico
- Uitbestedingsrisico
- Omgevingsrisico (waaronder klimaatrisico)

Middel (in willekeurige volgorde)

- IT-
risico
- Operationeel risico
- Marktrisico

- Toekomstbestendigheid
- Integriteitsrisico
- Juridisch risico
- IRM-risico
- Kostenrisico

Financieel: balans-, matching en rente- en marktrisico

De rode risicokwalificatie van het balans- en rente en matchingrisico en de gele kwalificatie van het marktrisico is inherent aan de financiële positie van het pensioenfonds, omdat de impact van deze risico's op de financiële positie fors kan zijn. De beleidsdekkingsgraad is in 2019 gedaald waardoor de financiële positie is verslechterd en een aandachtspunt blijft. Dit heeft ertoe geleid dat, in tegenstelling tot de voorgaande twee jaren, de pensioenrechten en pensioenaanspraken niet konden worden verhoogd. Gezien de huidige stand van de dekkingsgraad is de kans op verlagingen in de toekomst een reëel risico.

Het rente- en matchingrisico is een van de grootste risico's voor het pensioenfonds. Rente is een belangrijke factor voor de waardebevestigingen van de verplichtingen. Daalt de rente, dan neemt de waarde van de verplichtingen toe en verslechtert hierdoor de dekkingsgraad. Om dit risico te mitigeren dekt het pensioenfonds een gedeelte van het renterisico af via met name obligaties en renteswaps (matching). Het pensioenfonds heeft beleid vastgesteld om het renteafdekkingspercentage op een gestructureerde wijze te bepalen, waarbij de hoogte van de afdekking een relatie heeft met de hoogte van de rentestand. Hiertoe maakt het pensioenfonds gebruik van een staffel. Het beleid is overigens een automatisch mechanisme, tenzij er door een speciale bestuurscommissie renteafdekking wordt ingegrepen. Er kan van worden afgeweken indien dit vanwege (markt)omstandigheden verstandiger wordt geacht. In 2019 heeft de rente geen van de grenzen van de staffel overschreden. Het renteafdekkingspercentage is dan ook ongewijzigd 30% gebleven.

In tegenstelling tot de rente waren de rendementen op de financiële markten positief en werd de negatieve impact op de dekkingsgraad als gevolg van de gestegen waarde van de verplichtingen meer dan gecompenseerd door de gestegen bezittingen van het fonds. De huidige politieke en economische situatie blijft echter volatiel. Het risico dat de financiële markten zich op korte termijn negatief ontwikkelen blijft dan ook aanwezig. SPF blijft dan ook dit risico actief monitoren door middel van gevoeligheidsanalyses en stresstesten.

Het balansrisico kan tot uitdrukking worden gebracht in een gevoeligheidsanalyse. De gevoeligheidsanalyse geeft aan wat de impact van de rente- en koersontwikkeling (uitgedrukt in: verandering zakelijke waarden) is op de waarde van de actuele dekkingsgraad. Hoewel de actuele dekkingsgraad – vergeleken met de dekkingsgraad eind 2018 – zo goed als stabiel is gebleven is de beleidsdekkingsgraad gedaald. Deze laatste wordt mede gehanteerd bij het bepalen of een fonds kan indexeren of moet verlagen. Met name de gedaalde beleidsdekkingsgraad heeft ertoe geleid dat de inschatting van het balansrisico door het fonds is verhoogd en op rood is gezet.

Voor het fonds ziet de gevoeligheidsanalyse er als volgt uit:

Gevoeligheid dekkingsgraad (actueel - UFR)							
(renteschok zonder dynamische rentehedge)							
Δ rente ->	-2,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	2,0%
Δ rendement							
40%	105	117	123	130	138	146	164
20%	98	108	114	120	127	134	150
10%	95	104	110	115	122	128	143
0%	91	100	105	111	116	123	136
-10%	88	96	101	106	111	117	130
-20%	84	92	96	101	106	111	123
-40%	77	83	87	91	95	99	109

In de evenwichtssituatie is de actuele dekkingsgraad (ultimo 2019) afgerond gelijk aan 111%.

Operationele activiteiten: uitbestedings-, en IT-risico

Omdat het Spoorwegpensioenfonds vrijwel alle operationele activiteiten heeft uitbesteed, is de beheersing van het uitbestedingsrisico van groot belang. IT-risico wordt hierbij expliciet genoemd, omdat een beheerste IT-operatie een voorwaarde is voor een kwalitatief goede uitvoering. Overigens geldt dat de impact van zowel het uitbestedingsrisico als het IT-risico op de financiële positie beperkt is.

IT-risico

SPF hanteert de volgende definitie voor IT-risico: Het risico dat bedrijfsprocessen (gebruikmakend van IT) en informatievoorziening onvoldoende integer functioneren, niet continu of onvoldoende beveiligd worden.

De maatregelen om dit risico te mitigeren zijn vastgelegd in het IT-beleid. Voorbeelden van deze maatregelen zijn:

- Scheiding van omgevingen (ontwikkel-, test-, acceptatie- en productieomgeving)
- Beheerste changemanagementprocedures
- Logging
- Toegangsbeveiliging zowel fysiek als logisch

SPF verwacht van zijn uitvoerder dat er ten aanzien van de beheersing van IT wordt voldaan aan het vereiste volwassenheidsniveau zoals DNB die heeft vastgelegd in haar, op COBIT gebaseerde, toetsingskader informatiebeveiliging.

Begin 2019 voldeed SPF Beheer hier niet aan. Dit is de reden geweest om in 2019 een project (Informatiebeveiliging op Orde) uit te voeren om aan het eind van het jaar wel aan bovengenoemde vereiste te voldoen.

Het specifieke doel van het project Informatiebeveiliging op Orde was om de COBIT-controls op het juiste volwassenheidsniveau geïmplementeerd te hebben. Gedurende dit traject is het bestuur periodiek geïnformeerd over de voortgang door de uitvoerder en heeft het bestuur actief regie gevoerd. Tevens heeft de tweede lijn van het fonds maandelijks zijn onafhankelijke oordeel gegeven over de voortgang van het proces.

Op basis van de door SPF uitgevoerde monitoring is geconstateerd dat het doel van het project is gerealiseerd. Eind 2019 waren de COBIT-controls op het juiste volwassenheidsniveau. Hiermee is het IT-risico significant afgenomen.

Uitbestedingsrisico

Het bestuur wordt door SPF Beheer geïnformeerd over incidenten in het operationele proces. Als incidenten structureel terugkeren kan dit een reden zijn om het aan het incident gerelateerde proces nog eens tegen het licht te houden.

SPF Beheer hanteert ISAE 3402 type II (ISAE) als een belangrijk instrument om aan het pensioenfonds de beheersing van de processen aan te tonen. De ISAE-rapportages worden gecertificeerd door een externe accountant. Middels de ISAE-rapportages heeft het Spoorwegpensioenfonds beter zicht op de beheersing van de uitbestede activiteiten waardoor het uitbestedingsrisico verder wordt verlaagd.

Het oordeel bij de rapportages over 2018 bevatte beperkingen ten aanzien van het behalen van de beheersdoelstellingen gerelateerd aan de zogenoemde General IT Controls. Deze beperkingen richtten zich op incidentmanagement, changemanagement, releasemanagement en op toegangsbeveiliging. Naar aanleiding hiervan heeft de uitvoeringsorganisatie de beheersing omtrent deze processen naar een hoger niveau gebracht. Voor 2019 kennen de ISAE 3402-rapportages van SPF Beheer geen beperkingen.

Strategie: omgevingsrisico

Het reputatie- en omgevingsrisico is het risico dat de strategische doelstellingen van het pensioenfonds niet kunnen worden gerealiseerd als gevolg van buiten het pensioenfonds komende veranderingen.

Dit risico speelt onder andere bij het draagvlak voor het Spoorwegpensioenfonds. Aspecten die hierbij spelen zijn of het pensioenfonds de toezeggingen kan waarmaken en de maatschappelijke druk op het stelsel. Het Spoorwegpensioenfonds werkt met gerichte communicatie aan de verbetering van het draagvlak en doet dit ook in samenwerking met de Pensioenfederatie.

Een ander risico dat onder de categorie omgevingsrisico geplaatst kan worden is het klimaatrisico. Dit risico kent verschillende kanten. Zo is daar de financiële kant: het risico dat de bedrijven waar het fonds in belegt onvoldoende voorbereid zijn op klimaatverandering en daardoor financiële schade oplopen. Een ander aspect is het reputatie-effect. Het Spoorwegpensioenfonds wil duurzaam opereren en laat dit ook in zijn beleggingsbeleid terugkomen. De impact van dit risico op de financiële positie kan uiteindelijk groot zijn.

IRM-risico

Dit betreft het risico dat de risico control-raamwerken onvoldoende bestaan en werken waardoor het fonds niet kan voldoen aan een integere en beheerste bedrijfsvoering. Het in de inleiding besproken traject met betrekking tot integraal risicomanagement had tot doel dit risico te mitigeren en te beheersen. Hoewel de genomen stappen het risico verder hebben gemitigeerd, dient het fonds verder te werken om met name de inventarisatie van de risico's verder te structureren. Met de opstelling van het integraal risicomanagementbeleid voor het Pensioenfonds Rail & OV is expliciet aan dit aspect aandacht besteed.

Integriteitsrisico

Aan bestuursleden en medewerkers van het bestuursbureau worden op het gebied van integriteit hoge eisen gesteld. Ook aan de uitvoeringsorganisatie worden deze eisen gesteld. Deze eisen zijn vastgelegd in het integriteitsbeleid als onderdeel van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Om de bewustwording op dit gebied verder te vergroten heeft het bestuur in 2019 twee dilemma-trainingen met betrekking tot integriteit gehouden. De eerst richtte zich specifiek op het fusieproces. De tweede focuste op de SIRA van het fonds (Systematische Integriteits Risicoanalyse).

Tevens heeft het bestuur begin 2019 een vertrouwenspersoon aangesteld. Een vertrouwenspersoon is er voor medewerkers, bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan van SPF die meldingen of klachten hebben over ongewenst gedrag (zoals agressie en geweld, seksuele intimidatie/ongewenste intimiteiten, pesten en discriminatie).

In 2019 hebben zich geen integriteitsincidenten voorgedaan.

Juridisch risico

Het risico dat door (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving inclusief interactie met toezichthouder de rechtspositie van SPF wordt bedreigd, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn, met als gevolg financieel nadeel of reputatieschade voor SPF.

SPF Beheer stelt elk kwartaal een compliancerapportage beschikbaar. Hierin is tevens een overzicht opgenomen van nieuwe wetgeving, inclusief de monitoring van de implementatie daarvan. Dit draagt bij aan de structurele inbedding van nieuwe wet- en regelgeving.

Daarnaast beschikt SPF over een compliance framework. Op deze manier wordt bewerkstelligd dat SPF structureel conform wet- en regelgeving functioneert.

Operationeel risico

Het risico dat als gevolg van ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende processen op het gebied van pensioenadministratie, financiële administratie en vermogensbeheer, het pensioenfonds financiële- of reputatieschade ondervindt.

Een belangrijk punt is hierbij het inzicht in incidenten. SPF houdt daarom een incidentenregister bij. In dit register worden alle incidenten opgenomen die zich voordoen in het operationele proces. Doel van dit register is om eventuele trends vroegtijdig te ontdekken en deze met structurele maatregelen te voorkomen. In het kwartaalbestuursverslag wordt over de incidenten gerapporteerd.

Kostenrisico

Het risico dat als gevolg van hoge uitvoeringskosten, de pensioenregeling niet uitlegbaar is aan belanghebbenden, waardoor er onvoldoende draagvlak bestaat voor de regeling en daarmee het bestaansrecht van SPF in gevaar komt.

Met (benchmark-)rapportages verschaft het fonds zichzelf inzicht t.a.v. de kosten. Uit het meest recente benchmarkonderzoek blijkt dat de kosten laag zijn vergeleken met de peers.

Gezien de impact van kosten in het uiteindelijke pensioenresultaat voor deelnemers blijft het kostenrisico een continu punt van aandacht.

Toekomstbestendigheid

Het risico dat, als gevolg van onvoldoende toekomstbestendigheid, SPF niet in staat is tijdig in te spelen op externe en interne ontwikkelingen.

SPF verbetert zijn verandervermogen door onder meer de regeling te vereenvoudigen. De verschuiving van IT-oplossingen naar de cloud en het traject om de beheersing van IT te verbeteren moet in dit licht bekeken worden. Daarnaast is de fusie met SPOV en de aangekondigde integratie tussen SPF en haar uitvoerder ook mede ingegeven om de toekomstbestendigheid van het fonds te verbeteren.

Uitbraak coronavirus

Hier wordt nader op ingegaan in paragraaf 3.17 Ontwikkelingen bij het pensioenfonds en in de paragraaf Gebeurtenissen na balansdatum in hoofdstuk 6. De uitbraak van het coronavirus kan consequenties hebben voor diverse onderdelen van het risicomanagement waaronder het operationeel risico met betrekking tot interne beheersing, het verzekeringstechnisch risico en het marktrisico. Het fonds blijft de ontwikkelingen hieromtrent monitoren.

3.10

Beleggingsbeleid**Beleggingsbeginselen**

De investment beliefs vormen de basis voor het beleggingsbeleid, ze voorkomen ad hoc beleid en bieden houvast in tijden van crisis. In 2018 zijn de investment beliefs opnieuw geformuleerd. De investment belief over actief beheer is in 2019 onderzocht en als volgt geformuleerd:

Actief beheer kan lonen

- Er is sprake van actief beheer wanneer wij in onze portefeuille afwijken van onze lange termijn strategische mix of wanneer er op categorieniveau wordt afgeweken van markt- of schuldgewogen benchmarks (uitgezonderd onze MVB-uitsluitingen).
- Actief beheer wordt toegepast met het doel om het netto rendement-risicoprofiel van de portefeuille te verbeteren.
- Markten zijn niet noodzakelijk efficiënt: de mate van inefficiëntie varieert in markten en over de tijd.

De andere investment beliefs zijn:

- Rendement wordt behaald door het nemen van risico.
- Spreiding verbetert effectief de verhouding tussen rendement en risico.
- Er bestaat een premie voor illiquiditeit en voor beleggen op lange termijn.
- Het strategische beleid wordt bepaald door de structuur van de verplichtingen, de pensioenambitie en de risicohouding.
- Duurzaam en verantwoord beleggen kan zonder dat het ten koste gaat van het rendement-risicoprofiel van de portefeuille.
- Risicomanagement zorgt voor een robuust beleggingsbeleid en draagt bij aan het halen van de pensioenambitie.
- Er wordt belegd in categorieën en instrumenten die het bestuur beheersbaar vindt en voldoende transparant en uitlegbaar acht.
- Kostenbeheersing is een middel om de pensioenambitie te halen en geen doel op zich.

Doelstelling beleggingsbeleid

De hoofddoelstelling van het beleggingsbeleid is om de beleggingen zo in te richten dat op de lange termijn aan de pensioendoelstelling kan worden voldaan. Hierbij is het doel een maximaal lange termijn beleggingsrendement te genereren op basis van een vastgesteld risicoprofiel. Om deze doelstelling te behalen belegt het pensioenfonds in verschillende beleggingscategorieën.

Risicoprofiel

Het risicoprofiel komt tot stand door onderzoek te doen naar welke risico's het pensioenfonds kan en wil dragen. Bij de vaststelling van het gewenste risico wordt onder andere een afweging gemaakt tussen kans op onderdekking en kans op indexatieverlening. Bij deze afweging betreft het pensioenfonds de uitkomsten van onderzoek naar de risicobereidheid van actieve deelnemers en gepensioneerden. Met behulp van een Asset Liability Management-studie (ALM-studie) wordt een strategische beleggingsmix bepaald die, gegeven de economische en financiële verwachtingen, bij deze afweging aansluit. Het fonds zal in 2020 opnieuw de risicobereidheid bij de actieve deelnemers en gepensioneerden toetsen.

ALM-studie

De ALM-studie is een belangrijke basis voor het beleggingsbeleid. Het doel is inzicht te verkrijgen in de

gevoeligheden van de financiële gezondheid van het pensioenfonds. Hierbij wordt in kaart gebracht wat de huidige en toekomstige financiële stromen zijn in samenhang met verschillende economische scenario's en verschillende beleidsvarianten. In 2019 heeft het pensioenfonds geen reguliere ALM-studie laten uitvoeren waarin alternatieven voor het huidige beleggingsbeleid zijn onderzocht. Wel zijn ALM-studies uitgevoerd waarin naar de effecten van de voorgenomen fusie met SPOV is gekeken. In 2020 zal een volledige ALM-studie worden uitgevoerd voor het nieuwe pensioenfonds.

Valuta-afdekking

In 2019 is besloten de valuta-afdekking te verlagen van 100% naar 70%. Een uitzondering hierop is het afdekken van de Britse pond. Deze wordt voorlopig voor 100% afgedekt met het oog op de onzekerheden rond Brexit. Een beperkte blootstelling aan valutarisico binnen de portefeuille verbetert de spreiding van de portefeuille door diversificatievoordelen. Tevens stijgt het verwachte nettorendement van de portefeuille vanwege lagere directe kosten (transactiekosten) en indirecte kosten (rente- en basisverschil). Een lagere valuta-afdekking heeft wel tot gevolg dat het vereist eigen vermogen (VEV) van het fonds stijgt. Om hiervoor te compenseren is de weging van aandelen verlaagd met 0,6%-punt ten gunste van de weging van staatsobligaties.

Herinrichting renteafdekkingsportefeuille

In december 2019 heeft het bestuur besloten de renteafdekkingsportefeuille anders in te richten. De staatsobligatie- en swapportefeuille worden samengevoegd in één mandaat. De doelstelling is om het renterisico zo goed mogelijk af te dekken. Om de afdekking van het renterisico te verbeteren is het kredietrisico in de portefeuille beperkt. Staatsobligaties van Italië en Spanje zijn daarom begin 2020 uit het toegestane universum verwijderd.

3.11 Maatschappelijk verantwoord beleggen

MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB-beleid) bepaalt de criteria op gebied van sociaal beleid, milieu en goed ondernemingsbestuur. Beleggingen moeten hieraan voldoen, naast een goede verwachte rendement-risicoverhouding. De belangrijkste reden voor het hanteren van een MVB-beleid is de maatschappelijke verantwoordelijkheid voor de maatschappij en de eigen deelnemers. Het MVB-beleid is gebaseerd op internationale normen en waarden. Het fonds onderschrijft de Principles for Responsible Investment (PRI), de UN Global Compact en het Ruggie Framework. Daarnaast zijn aanvullende scherpere eisen ontwikkeld op het gebied van kinderarbeid, milieu en mensenrechten. Het MVB-beleid is van toepassing op alle beleggingscategorieën. Aangestelde vermogensbeheerders moeten zich houden aan het MVB-beleid. Het MVB-beleid wordt toegepast door middel van vier strategieën: uitsluiten, ESG-integratie, actief aandeelhouderschap en impactportefeuille/includeren. Er dient wel een onderscheid te worden gemaakt tussen liquide en niet-liquide beleggingen. Niet-liquide beleggingen die in het verleden zijn aangegaan zullen niet altijd volledig aan de eisen van het MVB anno 2019 voldoen.

VBDO

De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) publiceert jaarlijks een benchmark van pensioenfondsen. De 50 grootste Nederlandse pensioenfondsen worden hierin beoordeeld op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. SPF behaalde drie sterren op een schaal van nul tot vijf. In de numerieke ranking is het gestegen van plek 12 naar plek 8. Onder de middelgrote pensioenfondsen behaalde het fonds een derde plek.

PRI

PRI is een internationale benchmark, geïnitieerd door de Verenigde Naties. Ondertekenaars van de PRI moeten jaarlijks een assessment invullen waarin vragen worden gesteld over hun MVB-activiteiten, zoals de manier waarop MVB-beleid wordt ontwikkeld en gepromoot, hoe klimaat gerelateerde risico's en kansen worden geïntegreerd in beleggingsstrategieën, hoe beleggingsproducten of -strategieën rekening houden met ESG-criteria en hoe stemrecht en dialoog – met bedrijven waarin wordt belegd – in de praktijk worden gebracht. Het fonds behaalde op alle onderdelen een betere score dan de mediane score in de financiële sector. Op het gebied van strategie en governance behaalde het de hoogste score, een A+.

Uitsluiten

Het uitsluitingsbeleid richt zich niet alleen op landen en productcategorieën, maar ook op ondernemingen. In het uitsluitingsbeleid wordt een strikte ondergrens gehanteerd waar beleggingen van het fonds minimaal aan moeten voldoen.

Het pensioenfonds sluit ondernemingen uit die betrokken zijn bij productie, verkoop of onderhoud van controversiële wapens. Daarbij zijn controversiële wapens gedefinieerd als nucleaire, biologische en chemische wapens, clusterbommen, anti-persoons landmijnen, wapens met verarmd uranium en witte fosfor, die ten opzichte van hun militaire doel onevenredig veel schade aanrichten bij burgers. Ook ondernemingen die participeren in onderzoeksprojecten over het ontwerp en/of best mogelijke gebruik van dergelijke wapens worden uitgesloten. Sinds 2018 sluit het fonds ook tabaksproducenten uit. Vanaf december 2019 worden ook ondernemingen uitgesloten die betrokken zijn bij de winning van thermische kolen (minimaal 10% van de omzet) en/of afhankelijk zijn van thermische kolen in de energiemix. Dit is gedefinieerd als bedrijven waarbij tenminste 50% van de energie-generatie afkomstig is uit thermische

kolen (zie ook verderop onder ‘Klimaat’) en waarvan de energieopwekking uit thermische kolen ten minste 5% van de totale omzet is. Tot slot sluit het pensioenfonds ondernemingen uit die zich stelselmatig schuldig maken aan schendingen van de mensenrechten, milieuvervuiling of slecht ondernemingsbestuur. In een dergelijke situatie spreekt het pensioenfonds eerst de onderneming aan op haar gedrag. Bij onvoldoende vooruitgang sluit het pensioenfonds de onderneming uit.

In 2019 zijn 126 ondernemingen toegevoegd aan de uitsluitingenlijst. 122 ondernemingen zijn toegevoegd vanwege het besluit van het pensioenfonds om thermische kolen uit te sluiten. Drie ondernemingen zijn toegevoegd vanwege betrokkenheid bij de productie van controversiële wapens en één tabaksproducent is uitgesloten. Twee ondernemingen zijn verwijderd van de uitsluitingenlijst. Eén onderneming is verwijderd vanwege faillissement en de andere onderneming vanwege een overname, waardoor de uitsluitingscriteria niet meer relevant waren. Het totale aantal ondernemingen dat het Spoorwegpensioenfonds eind 2019 uitsluit is 209.

Het pensioenfonds sluit ook landen uit. Sancties van de VN Veiligheidsraad zijn hierbij richtinggevend. Op dit moment worden tien landen uitgesloten. Bedrijven die voor meer dan twintig procent staatseigendom zijn van deze landen, zijn ook uitgesloten. In 2019 is de landenuitsluitingenlijst niet gewijzigd.

ESG-integratie

ESG-integratie is het integraal meenemen van MVB-factoren bij de selectie van nieuwe investeringen. De mate waarin deze methode wordt toegepast in de portefeuille is afhankelijk van de beleggingscategorie.

Om invulling te geven aan ESG-integratie, doen portefeuillemanagers van de actief beheerde portefeuilles op structurele wijze onderzoek naar de ondernemingen waarin zij beleggen. Duurzaamheidsprestaties van ondernemingen worden op drie aspecten beoordeeld: economisch, sociaal en milieutechnisch. Daarnaast houden managers rekening met sectorspecifieke risico's. Het kan zijn dat portefeuillemanagers hierin verder gaan dan het MVB-beleid hen voorschrijft.

Actief aandeelhouderschap

Als aandeelhouder is het Spoorwegpensioenfonds mede-eigenaar van een onderneming. Dit stelt het fonds in staat om invloed uit te oefenen op het beleid van ondernemingen. Deze invloed wordt gebruikt om ondernemingen aan te zetten hun prestaties op het gebied van MVB te verbeteren. Het pensioenfonds doet dit door het uitvoeren van engagement en het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

In 2019 heeft het fonds zijn actief aandeelhouderschap-aanpak aangepast. Vanaf het vierde kwartaal van 2019 stemt het fonds op een integrale manier over de volledige aandelenportefeuille. Op deze manier wordt het stemgedrag in de verschillende aandelenportefeuilles op één lijn gebracht. Ook wordt het stemgedrag op de website van het pensioenfonds gepubliceerd. Indien Spoorwegpensioenfonds tegen een voorstel stemt of zich onthoudt van stemmen wordt uitgelegd waarom dat gebeurt. Tot slot heeft het fonds een professionele engagement serviceprovider, Hermes EOS, ingehuurd om namens het fonds dialoog en engagement te voeren met de ondernemingen in de portefeuille.

Engagement

Engagement is het in gesprek gaan met ondernemingen over MVB-gerelateerde onderwerpen. SPF onderscheidt verschillende soorten engagement:

Strategisch engagement

Strategisch engagement is het reguliere contact dat een portefeuillemanager heeft met ondernemingen in de portefeuille. Dit kan gaan over verschillende bedrijfsrelevante onderwerpen, waaronder ESG-

gerelateerde zaken. Het hoofddoel van dit type engagement is het uitwisselen van informatie en waar mogelijk ondernemingen stimuleren het ESG-beleid verder te ontwikkelen. De onderneming presteert in dit geval al goed, maar kan nog verder verbeteren. Vervolgstappen, zoals uitsluiting, zijn een optie maar zeker geen automatisch gevolg van dialoogprocedures. Met strategisch engagement focust het pensioenfonds zich met name op bedrijven in de strategische aandelen portefeuille (SAP) maar ook met ondernemingen in de andere portefeuilles wordt gesproken.

Proactief engagement

Bij proactief engagement gaat het fonds het gesprek aan met een onderneming over specifieke thema's. Over het algemeen zijn deze thema's gekoppeld aan potentiële risico's die het fonds ziet en die impact kunnen hebben op een specifieke sector of onderneming. Vanaf het vierde kwartaal van 2019 worden proactieve engagementprocedures uitgevoerd door Hermes EOS; een door het fonds aangestelde gespecialiseerde partij. In 2019 heeft Hermes namens het fonds 638 engagement-procedures gevoerd bij 234 ondernemingen.

Reactief engagement

Aan reactief engagement gaat slecht ondernemerschap, een ongeluk of een andersoortige misstand vooraf. Het fonds voelt zich in dit geval genoodzaakt om een verandering in het gedrag van de onderneming te eisen. Ook reactief engagement wordt gevoerd door Hermes. In 2019 heeft Hermes met 6% van deze ondernemingen een engagementprocedure gevoerd.

Stembeleid

Stemrecht op vergaderingen is één van de belangrijkste rechten van aandeelhouders en potentieel een grote bron van invloed. Bij de meeste ondernemingen stemt het fonds op afstand via een elektronisch platform (proxy voting). Het fonds maakt hierbij gebruik van een stemadviesbureau genaamd Glass Lewis. Deze adviseur heeft het stembeleid van het fonds tot zijn beschikking en geeft instructies hoe er gestemd moet worden aan de hand van dit beleid. Het Spoorwegpensioenfonds stemt op zoveel mogelijk vergaderingen van bedrijven in haar portefeuille. In 2019 stemde het pensioenfonds op 2928 agendapunten tijdens 326 vergaderingen. Een klein deel van de agendapunten waren voorstellen van aandeelhouders zelf, namelijk 74. De overige agendapunten bestonden uit managementvoorstellen. Op 15% van de managementvoorstellen stemde het pensioenfonds tegen het advies van de onderneming in.

Impactportefeuille/insluiten

Naast de reguliere beleggingen heeft het fonds ook een specifieke impactportefeuille. Het doel is om op termijn 1% van de totale portefeuille te beleggen in doelgerichte maatschappelijk verantwoorde beleggingen. Met deze beleggingen wordt beoogd een duurzame maatschappelijke verandering te bevorderen en tegelijkertijd een aantrekkelijk rendement te genereren. De beleggingen richten zich met name op armoedebestrijding in ontwikkelingslanden door de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen.

Klimaat

Klimaatverandering is een risico voor zowel het fonds als de maatschappij in zijn algemeenheid. Daarom heeft het fonds stappen gezet om een klimaatstrategie te ontwikkelen.

In 2019 heeft het fonds besloten thermische kolen uit te sluiten. Kool is het meest vervuilende product van fossiele energie. Het heeft een hogere CO₂-uitstoot bij winning en verwerking dan olie en gas. Bovendien levert het bij verbranding zo'n 60% minder energie op. De verwachting is dat kool het eerst geraakt zal worden bij het voorkomen van een stijging van de gemiddelde wereldtemperatuur.

Begin 2019 heeft het fonds de CO₂-uitstoot van de portefeuille gemeten. De aandelenportefeuille heeft een CO₂-uitstoot van 200 ton per 1 miljoen euro geïnvesteerd vermogen⁽⁶⁾. Hiermee ligt de uitstoot van deze portefeuille onder die van de MSCI benchmark. Ook heeft het fonds een klimaat stresstest doorgevoerd. Tot slot is er besloten de CO₂-uitstoot van de aandelenportefeuilles van Dimensional en State Street te reduceren. Bij Dimensional krijgen bedrijven een score op basis van de uitstoot van broeikasgassen. Bedrijven met een slechte score worden uitgesloten of geminimaliseerd. Bij het passieve mandaat van State Street wordt de benchmark vervangen door een benchmark met een lagere CO₂-uitstoot. Deze aanpassingen moeten de CO₂-uitstoot van deze twee portefeuilles aanzienlijk verlagen.

Wet- en regelgeving

In januari 2019 is de nieuwe EU-richtlijn ‘Institutions for Occupational Retirement Provisions II’ (IORP II) in nationale wetgeving in werking getreden. IORP II schrijft voor dat pensioenfondsen rekening moeten houden met ESG-factoren bij hun beleggingsbeginselen. Ook moeten pensioenfondsen in hun communicatie met de deelnemers openbaar maken hoe zij in het beleggingsbeleid rekening houden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. SPF voldoet aan de richtlijnen van IORP II.

Vanaf 1 december 2019 is de EU Shareholder Rights Directive (SRD II) – Richtlijn Aandeelhoudersrechten – in Nederland van kracht geworden. Deze nieuwe richtlijn heeft als doel om de corporate governance en het betrokken aandeelhouderschap in Europa op de lange termijn te laten focussen, aandeelhouders hun rechten optimaler te laten benutten en om de betrokkenheid van aandeelhouders verder te vergroten. Als gevolg van deze richtlijn heeft het fonds aanpassingen in haar actief aandeelhouderschap doorgevoerd:

- Het fonds heeft haar ‘Beleid voor betrokken aandeelhouderschap’ en ‘Stembeleid’ geactualiseerd.
- Het fonds maakt gebruik van een gespecialiseerd stemadviseur – Glass Lewis. Deze adviseur zal op een integrale manier gaan stemmen over de volledige aandelenportefeuille. Op deze manier wordt het stemgedrag in de verschillende deelportefeuilles op één lijn gebracht.
- Het stemgedrag wordt op de website van het fonds gepubliceerd. Indien het fonds tegen een voorstel stemt of zich onthoudt van stemming wordt uitgelegd waarom dat gebeurd is.
- Het fonds maakt gebruik van de professionele engagement serviceprovider Hermes EOS om namens het fonds dialoog en engagement te voeren met de ondernemingen in de portefeuille.
- Vanaf het eerste kwartaal van 2020 wordt op kwartaalbasis een rapportage gepubliceerd op de website met daarin de belangrijkste resultaten van het actief aandeelhoudersbeleid.

Transparantie

Het Spoorwegpensioenfonds wil het MVB-beleid helder en controleerbaar uitleggen. Op de website wordt het beleid meer in detail uiteengezet. Ook staan op de website relevante documenten, zoals de uitsluitingenlijst.

⁽⁶⁾ Dit is de uitstoot op basis van scope 1 (directe CO₂-uitstoot, veroorzaakt door eigen bronnen binnen de organisatie) en 2 (deze omvat de indirecte uitstoot van CO₂ door opwekking van zelf gekochte en verbruikte elektriciteit of warmte) data.

3.12

Markten in 2019

Onderstaand zijn de voor het pensioenfonds belangrijkste marktontwikkelingen gedurende 2019 weergegeven. De ontwikkelingen zijn geen reden geweest om veranderingen aan te brengen in de strategische beleggingsmix.

In 2019 lieten de ontwikkelde economieën een afnemende economische groei zien ten opzichte van het jaar ervoor. Het bruto binnenlands product (bbp) van de Verenigde Staten groeide met 2,3%. De groei werd negatief beïnvloed door de handelsspanningen met China. In de eurozone groeide de economie met 1,2%. Mede door de lage groei van de wereldhandel had de industrie het lastig in Europa. Ook in China nam de groei af en kwam uit op 6,1%. Dit is de laagste groei in 30 jaar tijd. Hier lagen dezelfde oorzaken als in de VS en Europa aan ten grondslag.

Door de lagere economische groei (verwachtingen) pasten centrale banken hun beleid aan in 2019. In 2018 werd het monetaire beleid stapsgewijs minder ruim, maar in 2019 zijn zij hun beleid juist weer gaan verruimen. De Federal Reserve (VS) verlaagde de rente in drie stappen van 0,25%-punt tot een bandbreedte van 1,5% tot 1,75%. Ook stopte het eerder dan gepland met het afbouwen van de balans. De ECB (Eurozone) heeft de herfinancieringsrente niet verlaagd, omdat deze al op 0% staat. Wel heeft het de depositorente, de rente die banken ontvangen als ze geld bij de ECB stallen, met 10 basispunten verlaagd naar -0,5%. Tevens is het vanaf november weer begonnen met het opkopen van obligaties ter waarde van 20 miljard euro per maand.

De handelsoorlog tussen de VS en China zorgde wereldwijd voor onzekerheid op de financiële markten in 2019. Beide landen legden importheffingen aan elkaar op en voerden ook op technologisch en geopolitiek gebied een strijd met elkaar. Ondertussen werden er wel pogingen ondernomen om tot een akkoord te komen. Dit resulteerde in een deelakkoord, wat een eerste stap naar een omvangrijk akkoord moet zijn.

In Europa zorgde een naderende Brexit voor onzekerheid. De uittredingsdatum van het Verenigd Koninkrijk werd meermaals uitgesteld. Uiteindelijk vertrok op 31 januari 2020 het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie.

Ondanks de handelsspanningen en de zorgen over de economie wereldwijd zijn de beurzen in 2019 sterk gestegen. De Amerikaanse S&P 500 sloot het jaar af met een rendement van 31,5%. De Japanse beurs, de TOPIX, behaalde een rendement van 18,1%. De beurzen in Nederland, Duitsland en Frankrijk bleven niet veel achter bij de Amerikaanse beurs, met rendementen van respectievelijk 28,5%, 25,5% en 30,5%.

De Duitse 10-jaars rente daalde van 0,2% begin 2019 naar -0,2% ultimo 2019. In augustus was de rente zelfs gedaald tot -0,7%. In de VS daalde de rente ook, van 2,7% naar 1,9% eind 2019. De 20-jaars swaprente daalde van 1,3% naar 0,6%.

3.13

Beleggingsresultaten

De waarde van de beleggingsportefeuille is in 2019 gestegen van € 16,3 miljard tot € 18,8 miljard. In 2019 is over de gehele beleggingsportefeuille een nettorendement van 16,2% behaald. Het rendement van de bijbehorende jaarbenchmark was 15,3%.

Het Spoorwegpensioenfonds toont zijn beleggingsresultaat op basis van het nettorendement. Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten, inclusief het deel van de bestuurskosten dat wordt toegerekend aan vermogensbeheer. In lijn met de aanbevelingen van de AFM geeft het pensioenfonds naast het nettorendement ook inzicht in het brutorendement. Het brutorendement was in 2019 gelijk aan 16,6%. Het brutorendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten (de specificatie staat in paragraaf 3.16).

Het rendement na aftrek van alle kosten, het nettorendement, is 0,9% hoger dan het rendement op de jaarbenchmark. In de jaarbenchmark wordt in het geheel geen rekening gehouden met kosten. Het is gebruikelijk/marktpraktijk om het nettorendement af te zetten tegen een benchmark waarin geen rekening wordt gehouden met kosten. Het rendementsverschil tussen de portefeuille en de jaarbenchmark komt vooral door de goede relatieve performance van aandelen.

De jaarbenchmark is gebaseerd op de beleggingsportefeuille zoals deze aan het begin van 2019 is vastgesteld. Deze beleggingsportefeuille wijkt af van de strategische beleggingsmix, aangezien het niet altijd mogelijk is om de portefeuillegewichten per direct op de strategische weging te brengen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij vastgoed, waarbij objecten niet direct aangekocht of verkocht kunnen worden. Aan het begin van het jaar wordt een inschatting gemaakt wat de weging van de illiquide categorieën aan het eind van het jaar zal zijn. Tevens worden bepaalde categorieën onder- of overwogen op basis van aantrekkelijkheid. Al deze wegingen bij elkaar vormen dan de zogenoemde jaarmix. Hierop is de jaarbenchmark gebaseerd.

In onderstaande tabel zijn de ontwikkeling van het belegd vermogen, het brutorendement, het nettorendement en het (strategische) benchmarkrendement tussen 2015 en 2019 weergegeven.

Ontwikkeling rendement in % na valuta-afdekking afgezet tegen de benchmark

	Belegd vermogen (x € mln)	Bruto-rendement	Netto-rendement	Rendement jaarbenchmark	Rendement strategische benchmark
2019	18.808	16,6%	16,2%	15,3%	16,3%
2018	16.253	-0,4%	-0,8%	-1,4%	-0,4%
2017	16.436	7,1%	6,7%	7,2%	7,5%
2016	15.674	11,7%	11,2%	10,3%	11,4%
2015	14.356	-0,1%	-0,6%	-1,6%	-1,0%
Cumulatief 2015-2019		38,8%	36,0%	32,3%	37,4%
Gemiddeld per jaar		6,8%	6,3%	5,8%	6,6%

Het rendement van de strategische benchmark was 16,3%. Dit rendement zou zijn behaald als exact volgens de strategische beleggingsmix zou zijn belegd. Dit is echter niet het geval omdat bewust (op basis van marktvisie) en onbewust (door illiquiditeit) wordt afgeweken van de strategische beleggingsmix.

In onderstaande tabel zijn de rendementen per beleggingscategorie weergegeven.

Overzicht rendement in % per beleggingscategorie (tot juli 2019 inclusief valuta-afdekking, vanaf juli 2019 exclusief valuta-afdekking)

	Brutorendement	Nettorendement	Rendement jaarbenchmark
Aandelen	29,3%	29,0%	25,7%
Staatsobligaties	13,5%	13,5%	13,4%
Bedrijfsobligaties	6,2%	6,1%	6,2%
High yield	12,2%	11,6%	14,3%
Vastgoed	12,2%	12,0%	11,9%
Private equity*	11,7%	7,8%	7,7%
Infrastructuur*	16,2%	13,0%	13,0%
Hypotheek*	6,9%	6,7%	6,7%
Emerging markets debt	15,4%	14,8%	14,6%
Impact*	6,0%	5,1%	5,2%
Valuta-afdekking	-0,9%	-0,9%	-0,9%
Renteswapportefeuille**	0,9%	0,9%	0,9%

*) Voor private equity, infrastructuur, hypotheek en de impactportefeuille zijn de jaarbenchmarkrendementen gelijkgesteld aan het nettorendement, als gevolg van het ontbreken van representatieve benchmarks (zie ook het overzicht van de gehanteerde benchmarks in de bijlage).

**) Het rendement op de renteswapportefeuille wordt weergegeven als het resultaat van deze portefeuille op het gemiddelde belegd vermogen.

Alle beleggingscategorieën hebben een positief nettorendement behaald, behalve de categorie valuta-afdekking. Zes categorieën behaalden zelfs een nettorendement van meer dan 10%, waarbij de aandelen categorie de uitschieter was met een rendement van 29,0%.

De relatieve rendementen bij de afzonderlijke beleggingscategorieën zijn onder andere het gevolg van het actieve beleggingsbeleid binnen de betreffende portefeuilles. Het gewicht per beleggingscategorie in de portefeuille staat aangegeven onder de paragraaf Beleggingsportefeuille.

Aandelen

Het nettorendement op aandelen bedroeg in 2019 29,0%. De aandelenportefeuille is verdeeld naar ontwikkelde markten en opkomende markten. De aandelenportefeuille ontwikkelde markten is onderverdeeld in een strategische aandelen portefeuille (SAP) en een wereldindexportefeuille.

De SAP behaalde in 2019 een nettorendement van 32,4%. De SAP is een geconcentreerde aandelenportefeuille. Er worden succesvolle en goed geleide ondernemingen geselecteerd die naar verwachting een stabiel positief rendement op lange termijn opleveren. Deze ondernemingen moeten duurzame competitieve voordelen bezitten binnen hun industrie om waarde te creëren voor hun aandeelhouders. Dit jaar waren het vooral ondernemingen uit de sectoren informatietechnologie en industriële producten die een positief absoluut rendement behaalden.

De wereldindexportefeuille behaalde een nettorendement van 28,3%.

Het nettorendement van de aandelenbeleggingen in de opkomende markten bedroeg 22,6%. Er zijn ultimo 2019 drie externe vermogensbeheerders voor aandelen opkomende markten met verschillende beleggingsstijlen om de risico's te spreiden. In 2019 is afscheid genomen van de externe vermogensbeheerder Aberdeen en deze is vervangen door Hermes. Beide beheerders behaalden een positief relatief rendement. De overige twee externe vermogensbeheerders presteerden wisselend ten opzichte van de algemene benchmark. De beheerder die zich richt op waarde aandelen behaalde een relatief rendement van -9,1%. Dit kwam voornamelijk doordat het rendement van waarde aandelen achterbleef bij dat van andere aandelen categorieën. De beheerder met een core strategie behaalde een relatief rendement van 7,6%. Een goede aandelenselectie en landenallocatie droegen hier sterk aan bij.

Verdeling aandelenportefeuille in %

	31-12-2019
Ontwikkelde markten	71,0%
■ SAP	60,6%
■ Wereldindexportefeuille	10,4%
Opkomende markten	29,0%

Staatsobligaties

De portefeuille staatsobligaties behaalde een nettorendement van 13,5%. Dit positieve rendement is te verklaren door een daling van de rente in alle landen die vertegenwoordigd zijn in de portefeuille. Deze daling werd mede veroorzaakt door zorgen over de economische groei wereldwijd, waardoor beleggers hun toevlucht zochten in relatief veilige staatsobligaties. Ook heeft de ECB zijn opkoopprogramma voor staatsobligaties weer opgestart. Dit heeft een drukkend effect op het renteniveau. De Duitse tienjaarsrente daalde van 0,2% begin 2019 naar -0,2% eind 2019. In Italië daalde de tienjaarsrente zelfs van 2,7% naar 1,4%. Het feit dat het land een confrontatie met de Europese Commissie over zijn begroting wist te voorkomen was mede de oorzaak van de sterke daling.

Bedrijfsobligaties

Het nettorendement op bedrijfsobligaties bedroeg 6,1%. Deze bedrijfsobligatieportefeuille wordt door twee partijen beheerd. Eén deel wordt beheerd door SPF Beheer (strategische bedrijfsobligatieportefeuille, SBO). Het andere deel wordt extern beheerd. In 2013 is gestart met het beheer van de SBO met als doel op lange termijn een aantrekkelijk rendement te behalen. Het uitgangspunt is niet een benchmark, maar de aantrekkelijkheid van debiteuren en de compensatie voor risico.

De vergoeding voor het kredietrisico van investment grade obligaties daalde van 1,0% ultimo 2018 naar 0,6% ultimo 2019. De belangrijkste redenen voor deze daling waren het handelsakkoord tussen de Verenigde Staten en China, de verruimingsmaatregelen van centrale banken en de aanhoudende sterkte van de Amerikaanse economie.

De SBO-portefeuille behaalde een nettorendement van 6,1% en de Robecoportefeuille behaalde een nettorendement van 6,4%.

Verdeling bedrijfsobligatieportefeuille in %

	31-12-2019
SBO	79,9%
Extern Beheerd	20,1%

High yield obligaties

De beleggingen high yield obligaties (alle Amerikaans) leverden een nettorendement van 11,6% op. De kredietopslag van deze obligaties met een hoger risico is gedurende het jaar gedaald met 1,7%-punt. De onderliggende Amerikaanse rente daalde met 0,8%-punt, waardoor de totale rentedaling 2,6%-punt was. Hierdoor steeg de waarde van de portefeuille. De externe vermogensbeheerder voor high yield obligaties behaalde een negatief rendement ten opzichte van de benchmark. Dit was vooral toe te schrijven aan de allocatie naar minder presterende sectoren en minder presterende ratingcategorieën.

Vastgoed

De totale vastgoedportefeuille heeft een nettorendement behaald van 12,0%. De vastgoedportefeuille van het fonds bestaat hoofdzakelijk uit Nederlandse beleggingen in winkels, woningen en kantoren. Verder zijn er portefeuilles internationaal beursgenoteerd vastgoed en internationaal privaat vastgoed.

Nederlands vastgoed

De Nederlandse vastgoedportefeuille behaalde een nettorendement van 8,4%. Een klein deel van de Nederlandse portefeuille wordt aangehouden via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, waaronder beleggingen in KiDafo (een kinderdagverblijffonds) en in de woningfondsen Vesteda en het Stedenfonds.

De sector wonen behaalde het hoogste rendement, namelijk 12,3%. Vooral de waardestijging van 9,1% had hier een groot aandeel in. De sectoren winkelen, werken en leren behaalden rendementen van respectievelijk 4,7%, 6,6% en 5,3%. Het rendement in de sectoren winkelen en leren werd wel gedrukt door een lichte waardedaling van 1,7% (winkelen) en 1,2% (leren).

Internationaal privaat vastgoed

De portefeuille internationaal privaat vastgoed behaalde een nettorendement van 51,0%. De waarde van deze portefeuille is nog maar € 2 miljoen en wordt verder afgebouwd.

Beursgenoteerd vastgoed

De beursgenoteerde portefeuille betreft vooral vastgoedbeleggingsfondsen en is internationaal gespreid over volwassen landen en goed verhandelbaar. De portefeuille beursgenoteerd vastgoed heeft een nettorendement behaald van 22,6%. De beleggingen zijn passief en volgen de benchmark vrij nauwkeurig. Deze portefeuille wordt aangehouden omdat de weging van direct Nederlands vastgoed nog niet het streefgewicht heeft bereikt. Naarmate in de komende jaren de weging van het direct vastgoed dichterbij het streefgewicht komt, zal het gewicht van beursgenoteerd vastgoed in de portefeuille weer verminderd worden.

Private equity

Het nettorendement op private equity bedraagt 7,8%. In 2019 is voor € 123,9 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl er voor € 241,7 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2019 staat in totaal voor € 588,0 miljoen aan toezeggingen open.

Het Spoorwegpensioenfonds belegt in private equity via directe fondsen, co-investeringsfondsen en fund-of-funds. Aan de hand van selectiecriteria is een gespreide portefeuille opgebouwd. Spreiding vindt onder andere plaats over verschillende segmenten, aanvangsjaren, stijl van de manager en sectoren waarin de ondernemingen actief zijn.

In 2019 is besloten om ook via co-investeringsfondsen te beleggen in private equity. Het voordeel hiervan is dat de kosten lager liggen, waardoor het nettorendement stijgt. Om een co-investeringsprogramma op te zetten is een samenwerkingsverband aangegaan met Achmea IM en Blue Sky Group.

Infrastructuur

Het nettorendement van infrastructuur bedroeg 13,0%. Ultimo 2019 bedroeg de omvang van infrastructuur in de portefeuille € 416 miljoen, tegen € 336 miljoen ultimo 2018. In 2019 is voor € 76,6 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl voor € 45 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2019 staat in totaal voor € 142,9 miljoen aan toezeggingen open.

Hypotheke

Het nettorendement op hypotheke bedroeg 6,7%. Met ingang van februari 2019 worden er bij DMFCO geen nieuwe hypotheke meer verstrekt en worden de aflossingen niet meer herbelegd. Door aflossing uit te laten keren daalt de toezegging aan externe manager DMFCO. Per ultimo 2019 was de toezegging naar DMFCO € 1.299 miljoen.

Emerging markets debt (EMD)

Het nettorendement op EMD (obligaties uit opkomende markten) bedraagt 14,8%. De EMD-portefeuille bestond voor 75% uit harde valuta EMD en voor 25% uit lokale valuta EMD.

De kredietopslag voor harde valuta EMD daalde met 1,6%-punt. De gemiddelde rente bij lokale valuta EMD daalde met 1,2%-punt. Het belang in EMD is in de jaarmix gehandhaafd op 7% van de portefeuille. De twee externe managers voor harde valuta EMD presteerden beter dan de benchmark. De externe manager (passief) voor lokale valuta EMD bleef iets achter bij de benchmark. Het relatieve rendement van de totale EMD-portefeuille was 0,2%.

Impactportefeuille

De impactportefeuille behaalde een nettorendement van 5,1%. Eind 2019 bedroeg het belang van deze portefeuille 0,6% van de totale beleggingsportefeuille. In de impactportefeuille zijn de maatschappelijk verantwoorde beleggingen opgenomen. Gedurende 2019 zijn er geen toezeggingen opgevraagd door de externe managers. Ultimo 2019 stonden er nagenoeg geen toezeggingen meer open.

Renteswapportefeuille

De renteswapportefeuille is onderdeel van het renteafdekkingsbeleid. In 2016 heeft het bestuur besloten tot een renteafdekkingsbeleid op basis van een rentestafel. Op basis van de rentestafel is het afdekkingspercentage in 2016 verlaagd naar 30%. Sindsdien is het afdekkingspercentage niet meer veranderd. In 2019 is een nettorendement van 0,9% behaald op de renteswapportefeuille.

Valuta-afdekking

De strategische valuta-afdekking is in 2019 verlaagd van 100% naar 70%. Hierop gelden de volgende uitzonderingen:

- De categorie aandelen opkomende markten wordt niet afgedekt.
- De Deense kroon wordt niet afgedekt vanwege de koppeling aan de euro.

- Het Britse pond wordt volledig afgedekt, in verband met de onzekerheid rond de Brexit.
- De categorie EMD lokale valuta wordt niet afgedekt.
- Valutaposities (op portefeuilleniveau) kleiner dan €10 miljoen. Voor deze posities maakt de fiduciair de afweging of de risicoreductie van afdekken opweegt tegen de operationele kosten hiervan.

Na de verlaging naar 70% wordt de valuta-afdekking als een overlay beschouwd waardoor het een aparte beleggingscategorie is geworden. Het rendement van deze categorie bedroeg -0,9% over 2019.

3.14 Beleggingsportefeuille

Het Spoorwegpensioenfonds spreidt de beleggingen over verschillende categorieën om de risico's te spreiden en kansen te kunnen benutten. We volgen de ontwikkelingen van de portefeuille op de voet zodat de samenstelling van de portefeuille voortdurend kan worden geoptimaliseerd.

Wegingen beleggingsportefeuille en de strategische beleggingsmix

	Ultimo 2019	Strategische mix
Aandelen	33,7%	30,9%
Staatsobligaties	24,2%	23,1%
Bedrijfsobligaties	7,3%	8,0%
High yield	2,0%	2,0%
Vastgoed	10,4%	12,5%
Private equity	2,9%	5,0%
Infrastructuur	2,3%	2,5%
Hypotheke	7,7%	7,5%
Emerging markets debt	7,1%	5,0%
Impactportefeuille	0,6%	1,0%
Valuta-afdekking	0,1%	0%
Liquiditeiten	1,7%	2,5%
Totale portefeuille	100,0%	100,0%

De wegingen van beleggingscategorieën per ultimo 2019 wijken af van de wegingen in de strategische mix. De reden voor de lage wegingen van vastgoed, private equity, infrastructuur en de impactportefeuille ten opzichte van de strategische weging is dat deze categorieën nog in opbouw zijn. Het beleid is om de weging van deze categorieën op termijn naar de strategische weging op te bouwen.

Ontwikkeling beleggingsportefeuille (en renteswap portefeuille) ultimo (x € miljoen)

	2019	2018	2017	2016	2015
Aandelen	6.193	5.088	5.468	5.105	4.604
Staatsobligaties	4.443	4.231	4.141	3.298	2.890
Bedrijfsobligaties	1.331	1.181	1.170	1.141	1.146
High yield	360	337	289	324	303
Vastgoed	1.908	1.709	1.531	1.508	1.479
Private equity	542	479	455	558	617
Infrastructuur	416	336	319	-	-
Hypotheke	1.422	1.416	1.259	1.229	939
Emerging markets debt	1.295	1.137	1.060	1.096	978
Grondstoffen	-	-	-	643	549
Opportunityportefeuille	-	-	-	424	385
Impactportefeuille	107	103	84	-	-
Renteswapportefeuille	452	271	278	447	477
Valuta-afdekking	21				
Liquiditeiten	318	-36	382	-101	-11
Totale portefeuille	18.808	16.252	16.436	15.672	14.356

- De opportunityportefeuille is met ingang van 2017 opgeheven. Hier zijn de infrastructuur- en impactportefeuille voor in de plaats gekomen
- De waarde van de totale portefeuille kan afwijken van de som van de individuele categorieën door afronding.

De waarde per beleggingscategorie sluit niet in alle gevallen direct aan op de waarden van de beleggingscategorieën, zoals getoond in de jaarrekening. Het verschil wordt veroorzaakt door derivatenposities en deposito's die zijn opgenomen in enkele beleggingsportefeuilles alsmede de afzonderlijk gepresenteerde (vrij beschikbare) liquide middelen. In de volgende tabel wordt de aansluiting met de jaarrekening weergegeven.

Aansluitingstabel jaarrekening (x € miljoen)

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Aandelen	55	6.071			67	6.193
Staatsobligaties			4.442		1	4.443
Bedrijfsobligaties			1.309		22	1.331
High yield		1	347		12	360
Vastgoed	1.899	5			4	1.908
Private equity					542	542
Infrastructuur					416	416
Hypotheke			1.422			1.422
Emerging markets debt			1.281		14	1.295
Impact			30		77	107
Renteswapportefeuille				452		452
Valuta-afdekking				21		21
Liquiditeiten			830		-513	318
Totale portefeuille	1.954	6.077	9.662	472	643	18.808
Rubricering onder beleggingen						19.553
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva en liquide middelen						-746
Waarde per 31 december 2019						18.808

3.15

Kostenbeleid

Het Spoorwegpensioenfonds let scherp op de kosten die verbonden zijn aan de uitvoering van de pensioenregeling. Er worden geen kosten gemaakt die niet noodzakelijk zijn of die niet bijdragen aan extra rendement. Bij het vermogensbeheer maakt het pensioenfonds een integrale afweging tussen rendement, risico en kosten. Om die reden moeten de vermogensbeheerkosten altijd in relatie worden gezien tot het beoogd rendement en risico. Het pensioenfonds belegt alleen in beleggingscategorieën met hoge kosten als hier naar verwachting een hoog nettorendement (na kosten) tegenover staat. Hierdoor kunnen de kosten per beleggingscategorie sterk verschillen. Daarnaast zijn ook kosten noodzakelijk om een bepaalde kwaliteit te leveren, bijvoorbeeld waar het gaat om pensioenbeheer en communicatie met de deelnemers.

Inzicht in de uitvoeringskosten van de pensioenregeling is noodzakelijk om in control te zijn als het gaat om een goede uitvoering van de regeling tegen een acceptabel prijsniveau. De afgelopen jaren is hier in de pensioensector steeds meer aandacht voor gekomen. De Pensioenfederatie heeft in 2011 de publicatie 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' uitgebracht om de kosten van pensioenfondsen op een uniforme wijze inzichtelijk te maken. Deze publicatie is daarna verfijnd. De meest recente versie is van februari 2016.

De volgende generieke aanbevelingen zijn door de Pensioenfederatie gedaan:

- geen saldering van kosten en opbrengsten;
- maak gebruik van het 'look through-principe' bij beleggingsfondsen;
- maak gebruik van het matching-principe: toerekening van kosten en opbrengsten over dezelfde tijdsperioden;
- eenmalige kosten maken ook deel uit van de uitvoeringskosten;
- het moet praktisch uitvoerbaar zijn en maak zo nodig gebruik van schattingen;
- belastingen maken deel uit van de kosten.

Het pensioenfonds volgt waar mogelijk deze aanbevelingen in dit jaarverslag.

3.16

Kostenoverzicht

Het Spoorwegpensioenfonds legt verantwoording af over zijn uitvoeringskosten. Dit gebeurt op basis van de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie, welke richtlijnen geeft om de uitvoeringskosten transparant te maken. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de kosten voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten.

De totale uitvoeringskosten zijn in 2019 € 86,6 miljoen. Daarmee zijn de kosten dit jaar hoger dan in 2018 (€ 80,8 miljoen).

In onderstaande tabel staan per categorie de totale kosten en het betreffende kengetal. De uitleg over het kengetal staat onder de tabel.

Uitvoeringskosten in duizenden euro's

	2019	Kengetal	2018	Kengetal
Pensioenbeheerkosten	7.865	€ 142 *)	6.523	€ 118 *)
Vermogensbeheerkosten	67.289	0,38% **)	64.558	0,39% **)
Transactiekosten	11.405	0,06% **)	9.704	0,06% **)
Totale uitvoeringskosten	86.559		80.785	

* Het kengetal voor pensioenbeheerkosten zijn de pensioenbeheerkosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo jaar.

** Het kengetal voor vermogensbeheerkosten en transactiekosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: $(0,5 \times \text{belegd vermogen per } 1/1 + 1 \times \text{belegd vermogen per } 31/1 + \dots + 1 \times \text{belegd vermogen per } 30/11 + 0,5 \times \text{belegd vermogen per } 31/12) / 12$.

Kosten van bestuur en financieel beheer

De kosten van bestuur en financieel beheer (zoals de beloning van bestuursleden, toezichtkosten van DNB en de AFM, kosten voor het financiële beheer en projectkosten) zijn in de jaarrekening verantwoord als pensioenuitvoeringskosten en zijn in 2019 € 12,5 miljoen (2018: € 10,4 miljoen). Waar mogelijk worden deze kosten expliciet toegerekend aan pensioenbeheer (bijvoorbeeld kosten Pensioenregister) of vermogensbeheer (bijvoorbeeld project custodian transitie). Indien dit niet mogelijk is, worden deze kosten voor 40% toegerekend aan pensioenbeheer en voor 60% aan vermogensbeheer. Deze percentages zijn gebaseerd op een eerder advies van CEM (internationale benchmarkorganisatie binnen de pensioenbranche).

In onderstaande tabel staan de kosten van bestuur en financieel beheer uitgesplitst naar pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Pensioenuitvoeringskosten naar pensioenbeheer en vermogensbeheer in duizenden euro's

	2019	2018
Pensioenbeheerkosten	7.865	6.523
Vermogensbeheerkosten	4.620	3.914
Pensioenuitvoeringskosten jaarrekening	12.485	10.437

Pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten bestaan uit de kosten van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (zoals voor de werkgevers- en deelnemersadministratie, communicatie met werkgevers en werknemers, gegevensbeheer), projectkosten en de aan pensioenbeheer toe te rekenen kosten van bestuur. Het totaalbedrag aan pensioenbeheerkosten bedraagt € 7,9 miljoen (2018: € 6,5 miljoen). De stijging van € 1,4 miljoen in 2019 is voor € 0,8 miljoen toewijsbaar aan de gemaakte kosten ten behoeve van de fusie met het Pensioenfonds Openbaar Vervoer. Exclusief deze kosten zouden de pensioenbeheerkosten zijn uitgekomen op € 7,0 miljoen, een stijging van € 0,5 miljoen ten opzichte van 2018, waarvan ruim de helft samenhangt met de verlaging van de korting van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer.

De kosten per deelnemer zijn sterk afhankelijk van de schaalgrootte van een pensioenfonds, maar ook van onder meer het serviceniveau en de wijze van communiceren met deelnemers. Deze factoren kunnen substantieel invloed hebben op het kostenniveau. Per deelnemer waren de kosten in 2019 € 142 (2018: € 118). Het aantal deelnemers is hierbij gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden ultimo 2019. De kosten per deelnemer stijgen met € 23 ten opzichte van vorig jaar. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door een stijging van de fusiekosten met € 9 per deelnemer. Anderzijds stijgen de kosten per deelnemer doordat de korting van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer met € 5 per deelnemer is verlaagd (van € 20 naar € 15 per deelnemer), alsmede door de stijging uit hoofde van het beloningsbeleid en door inhuurkosten.

Vermogensbeheerkosten

In 2019 zijn de relatieve vermogensbeheerkosten (als percentage van het totaal belegd vermogen) lager dan in 2018. Het brutorendement van de beleggingsportefeuille bedroeg in 2019 +16,6% en het nettorendement +16,2%. Het verschil tussen bruto en netto, afgerond 0,4% (44 basispunten), geeft de totale vermogensbeheerkosten inclusief transactiekosten weer. Deze betreffen hoofdzakelijk reguliere vaste beheerkosten (0,34%), prestatieafhankelijke kosten (0,04%) en transactiekosten (0,06%). De beheerkosten omvatten de kosten van zowel de beleggingen in eigen bezit als het vermogen in beleggingsfondsen.

De absolute vermogensbeheerkosten bedroegen in 2019 € 67,3 miljoen (2018: € 64,6 miljoen). Daarnaast zijn er in 2019 € 11,4 miljoen (2018: € 9,7 miljoen) aan transactiekosten gemaakt. De totale kosten kwamen daarmee uit op € 78,7 miljoen (2018: € 74,3 miljoen). Dit betekent een stijging van de absolute kosten. Uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen gedurende het jaar zijn de kosten in 2019 0,44% (2018: 0,45%). Van deze totale vermogensbeheerkosten heeft € 15,6 miljoen betrekking op de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (2018: € 14,0 miljoen).

De beleggingsmix is een van de meest bepalende factoren voor de totale vermogensbeheerkosten. In de volgende tabel zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie.

Vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie in duizenden euro's

	2019	% 2019 *)	2018	% 2018*)
Private equity	18.940	3,78%	18.999	4,18%
Infrastructuur	11.358	3,80%	10.568	3,28%
Aandelen	11.184	0,20%	11.339	0,21%
Emerging markets debt	4.802	0,39%	4.735	0,43%
Vastgoed	4.279	0,23%	3.888	0,24%
Hypotheek	3.421	0,24%	3.360	0,25%
Staatsobligaties	1.577	0,04%	1.488	0,04%
Bedrijfsobligaties	1.522	0,12%	1.410	0,12%
High yield	1.300	0,37%	1.261	0,38%
Impact	935	0,89%	894	0,91%
Liquiditeiten en derivaten	1.131	0,01%	1.464	0,01%
Bestuurs- en advieskosten	6.842	0,04%	5.152	0,03%
Totaal vermogensbeheerkosten	67.289	0,38%	64.558	0,39%

* Het kengetal voor vermogensbeheerkosten is de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende beleggingscategorie. De categorieën 'Liquiditeiten en derivaten' en 'Bestuur en Advies' zijn berekend als percentage over het totale gemiddelde belegd vermogen.

Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: $(0,5 * \text{belegd vermogen per 1/1} + 1 * \text{belegd vermogen per 31/1} + 1 * \text{belegd vermogen per 30/11} + 0,5 * \text{belegd vermogen per 31/12}) / 12$.

De kosten van private equity zijn met € 18,9 miljoen (3,78%) zowel absoluut als relatief het hoogst, omdat deze categorie een intensief beheer vereist. Ook infrastructuur vereist intensief beheer, wat leidt tot € 11,4 miljoen (3,80%) aan kosten. In beide beleggingscategorieën worden prestatieafhankelijke beloningen uitgekeerd als er goede resultaten worden behaald. Prestatieafhankelijke beloningen zijn gebruikelijk binnen deze categorieën. Deze beloningen worden berekend als percentage over het extra rendement dat door deze fondsen wordt behaald ten opzichte van een afgesproken normrendement van doorgaans 8% per jaar. Daarbij spelen specifieke performance fee afspraken en het moment van realisatie en reserveren van de vergoeding voor de afzonderlijke beleggingen mede een rol. In totaal zijn in 2019 voor beide beleggingscategorieën € 7,3 miljoen aan prestatieafhankelijke beloningen uitgekeerd, een daling van € 2,2 miljoen ten opzichte van 2018.

Vermogensbeheerkosten in vergelijking met andere pensioenfondsen

Het Spoorwegpensioenfonds laat de vermogensbeheerkosten jaarlijks onafhankelijk toetsen. In 2019 heeft het pensioenfonds deelgenomen aan het onderzoek van het Institutioneel Benchmarking Instituut (IBI) over het dan meest recente verslagjaar 2018.

De resultaten uit dit onderzoek worden onder meer gebruikt bij de beoordeling van het niveau van deze kosten in relatie tot soortgelijke pensioenfondsen (peergroep) en ten opzichte van alle deelnemende pensioenfondsen. De door IBI gehanteerde definities zijn volledig gebaseerd op de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie.

Aan het IBI-onderzoek over verslagjaar 2018 deden in totaal 21 Nederlandse pensioenfondsen mee, waarvan 10 pensioenfondsen die in dezelfde peergroep (fondsen groter dan € 5 miljard) als het Spoorwegpensioenfonds vielen.

De kosten van het pensioenfonds kunnen in positieve of negatieve zin afwijken van de gemiddelde kosten door gemaakte keuzes van het bestuur. De vermogensbeheerkosten worden voornamelijk bepaald

door de allocatie van de beleggingscategorieën. Het Spoorwegpensioenfonds laat ten opzichte van de peergroep een grotere spreiding in de beleggingsportefeuille zien, vooral veroorzaakt door investeringen in alternatieve beleggingen zoals private equity en infrastructuur die hogere kosten met zich meebrengen. Zonder private equity en infrastructuur zouden de totale vermogensbeheerkosten dalen naar 0,21%. In beperktere mate bepaalt de mate van actief beheer ook de hoogte van de kosten. De beleggingsportefeuille van het Spoorwegpensioenfonds wordt voor 92% actief beheerd.

De kosten worden verder beïnvloed door de manier van beleggen, direct of indirect via beleggingsfondsen. Het pensioenfonds maakt voor 9% gebruik van indirecte beleggingen.

De vermogensbeheerkosten van het Spoorwegpensioenfonds over verslagjaar 2018 zijn 0,39% (2017: 0,41%), terwijl de IBI Peergroep 0,42% (2016: 0,40%) aan vermogensbeheerkosten laat zien. Als gekeken wordt naar de periode 2014-2018, dan waren de gemiddelde vermogensbeheerkosten bij het pensioenfonds 0,43%.

Volgens de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' moeten pensioenfondsen hun kosten in perspectief zetten door middel van benchmarking. Een benchmarkgetal is namelijk de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in context worden gezet, immers wordt er rekening gehouden met specifieke kenmerken van het pensioenfonds. De benchmarkkosten is een kostennorm die door IBI is berekend, welke rekening houdt met de door het pensioenfonds bepaalde allocatie naar de verschillende beleggingscategorieën. Hierbij is gerekend met de gemiddelde kosten per beleggingscategorie en overige kosten van pensioenfondsen van vergelijkbare omvang.

De vermogensbeheerkosten van het pensioenfonds in verslagjaar 2018 bedragen 0,39%. De benchmarkkosten bedragen 0,46%. Dit betekent dat de vermogensbeheerkosten 0,07% lager zijn dan de kostennorm. Daarmee laat het Spoorwegpensioenfonds een hogere kosteneffectiviteit zien ten opzichte van zijn peergroep.

Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die gemaakt worden om een beleggingstransactie tot stand te brengen en uit te voeren, en vormen een aparte categorie naast de vermogensbeheerkosten. Dit zijn geen kosten die aan een vermogensbeheerder worden betaald, maar kosten die bijvoorbeeld aan een beurs of aan een broker moeten worden betaald.

Omdat transactiekosten deel uitmaken van de transactieprijs, maken deze kosten onderdeel uit van de aan- en verkoopopbrengst en worden ze dus niet als kosten verantwoord in de jaarrekening (maar wél verwerkt in het nettorendement).

Transactiekosten bestaan uit de volgende bestanddelen:

- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels;
- instap- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- acquisitiekosten van illiquide beleggingen.

Het merendeel van de beleggingsportefeuille van het Spoorwegpensioenfonds zijn directe beleggingen in beleggingstitels. Een deel van de beleggingsportefeuille zijn indirecte beleggingen middels beleggingsfondsen. Om transactiekosten van beleggingsfondsen inzichtelijk te krijgen, hanteert het pensioenfonds het 'look through-principe'. Daarbij worden naast de reguliere aan- en verkoopkosten van de directe beleggingen in betreffende beleggingsfondsen ook de instap- & uitstapkosten en acquisitiekosten meegenomen als transactiekosten. De acquisitiekosten van private equity (zoals kosten van adviseurs) zijn voor rekening gekomen van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer.

De totale transactiekosten over 2019 bedragen € 11,4 miljoen, ofwel 0,06% van het gemiddeld belegd

vermogen (2018: € 9,7 miljoen, ofwel 0,06%). Daarvan heeft € 0,5 miljoen betrekking op transactiekosten in beleggingsfondsen.

De hogere transactiekosten ten opzichte van 2018 zijn vooral een gevolg van de wisseling van een vermogensbeheerder binnen de categorie aandelen emerging markets en de daarbij behorende eenmalige transactiekosten (€ 4,2 miljoen). Daarnaast vallen de kosten van de hypotheke (geen nieuwe hypotheke meer) en emerging markets markets debt significant lager uit.

De verdeling van de kosten is als volgt:

Transactiekosten in duizenden euro's

	vastgesteld	opgaaf	schatting	totaal 2019	totaal 2018
Vastrentende waarden	-9	3.416	0	3.407	5.792
Aandelen	636	5.027	0	5.663	2.159
Overige categorieën	-67*	1.737	665	2.335	1.753
Totaal transactiekosten	560	10.180	665	11.405	9.704

* Er is een bate door de ontvangst van teruggevorderde buitenlandse bronbelasting.

De transactiekosten voor aandelentransacties worden apart gespecificeerd bij de transactie en zijn daarmee nauwkeurig te presenteren. Het vaststellen van de transactiekosten voor vastrentende waarden en derivaten is complex, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactieprijs door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

De aan- en verkoopkosten bij vastrentende waarden zijn berekend door het handelsvolume per beleggingscategorie (in euro's) te vermenigvuldigen met de helft van de spread. Voor sommige portefeuilles is deze spread per transactie bijgehouden. Daar waar mogelijk is gebruik gemaakt van opgaves van externe vermogensbeheerders, welke vermeld zijn in de kolom Opgaaf. Indien er geen opgaves waren is de spread gebruikt die de Pensioenfederatie aanbeveelt. Betreffende kosten zijn in de kolom Schatting opgenomen.

Van de totale transactiekosten is 6% inzichtelijk gemaakt door gebruik te maken van schattingen, een verbetering ten opzichte van 2018 (13%).

Aansluiting jaarrekening

Voor de kosten in de jaarrekening volgt het Spoorwegpensioenfonds de Richtlijnen voor de jaarverslaglegging. De jaarrekening bevat daarom alleen de kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht of worden gebracht. In de verantwoording door het bestuur worden – conform de 'Aanbevelingen uitvoeringskosten' van de Pensioenfederatie – ook de indirecte kosten meegenomen. De indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen. Deze kosten zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten. Het gevolg is dat in de jaarrekening (Toelichting op de staat van baten en lasten, zie de tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag is verantwoord dan in het bestuursverslag. Daarnaast wordt in het bestuursverslag expliciet onderscheid gemaakt tussen vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

Vermogensbeheerkosten in duizenden euro's

	2019	% 2019	2018	% 2018
Verantwoord als kosten in jaarrekening	39.246	0,22%	35.616	0,22%
Aandeel in bestuur en financieel beheer	4.620	0,03%	3.914	0,02%
Zichtbare vermogensbeheerkosten	43.866	0,25%	39.530	0,24%
Rechtstreeks ten laste van opbrengsten	23.423	0,13%	25.028	0,15%
Totaal vermogensbeheerkosten	67.289	0,38%	64.558	0,39%

De totale vermogensbeheerkosten bedragen in 2019 € 67,3 miljoen, ofwel 0,38% van het gemiddeld belegd vermogen (2018: € 64,6 miljoen, ofwel 0,39%). In de jaarrekening van het Spoorwegpensioenfonds is een bedrag van € 39,2 miljoen verantwoord als directe vermogensbeheerkosten (2018: € 35,6 miljoen). Dit zijn met name de facturen van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer en externe vermogensbeheerders die een discretionair mandaat uitvoeren. Ten opzichte van 2018 is het een stijging van € 3,6 miljoen hoofdzakelijk veroorzaakt door het gestegen belegd vermogen gedurende 2019. Verder wordt een bedrag van € 4,6 miljoen (ofwel 0,03%) toegerekend als aandeel in de kosten voor bestuur en financieel beheer (2018: € 3,9 miljoen). Een stijging met € 0,7 miljoen veroorzaakt door de gemaakte kosten (€ 1,0 miljoen) ten behoeve van de fusie met het Pensioenfonds Openbaar Vervoer. Exclusief deze fusiekosten zouden de kosten voor bestuur en financieel beheer zijn uitgekomen op € 3,6 miljoen, een daling van € 0,3 miljoen ten opzichte van 2018.

De indirecte vermogensbeheerkosten van € 23,4 miljoen (2018: € 25,0 miljoen) zijn rechtstreeks verwerkt in de beleggingsopbrengsten en daarom niet zichtbaar als kosten in de jaarrekening. Het zijn met name beleggingsfonds-, private equity en infrastructuurkosten, die zijn opgevraagd bij de betreffende beheerders. Er is geen gebruik gemaakt van schattingen. Van deze kosten zijn € 7,3 miljoen prestatieafhankelijke kosten van private equity en infrastructuurfondsen (2018: € 9,5 miljoen). De prestatieafhankelijke kosten zijn € 2,2 miljoen lager dan vorig jaar.

3.17

Ontwikkelingen bij het pensioenfonds**Fusie met SPOV**

Een belangrijke ontwikkeling in het jaar 2019 is het besluit tot de fusie met SPOV per 1 april 2020 tot Pensioenfonds Rail & OV. Daarover is al geschreven in paragraaf 3.1. Hieronder worden andere ontwikkelingen in 2019 bij het Spoorwegpensioenfonds beschreven.

IT en informatiebeveiliging

Deelnemers en werkgevers verwachten een goed functionerende, kostenefficiënte, dienstverlenende pensioeninstelling. Het bestaansrecht van het Spoorwegpensioenfonds is gebaseerd op het vertrouwen van de deelnemers en werkgevers in de continuïteit, solvabiliteit en kwaliteit van het pensioenfonds. Genoemd vertrouwen is ook onlosmakelijk verbonden met de betrouwbaarheid van de informatievoorziening.

In 2018 kwam naar voren dat de beheersing van IT (waaronder informatiebeveiliging) bij de uitvoeringsorganisatie verbeterd moest worden. Vanuit de toezichthouder is aangegeven dat zij verwacht dat het Spoorwegpensioenfonds de regie zal nemen om de beheersing op korte termijn op het vereiste volwassenheidsniveau te brengen. In 2019 jaar is door de uitvoeringsorganisatie middels het project 'Informatiebeveiliging op orde' hier invulling aangegeven.

Eind 2019 is dit project succesvol afgerond: de verschillende IT-beheersmaatregelen zijn naar het juiste volwassenheidsniveau gebracht. Bij het project was de focus zowel op opzet en bestaan als op de werking. Doordat de beheersmaatregelen naar een hoger volwassenheidsniveau zijn gebracht is de informatiebeveiliging en daarmee de beheersing van het IT-risico sterk verbeterd.

IORP II

IORP is een Europese richtlijn en staat voor Institution for Occupational Retirement Provisions en dateert van 2003. Nederland implementeerde de IORP-richtlijn in 2006 in de Pensioenwet.

In het vervolg hierop stelt IORP II een aantal nieuwe minimumvereisten aan pensioenfondsen, vooral op het gebied van bestuur en transparantie.

IORP II richt zich op verschillende aspecten:

- governance: onder andere het inrichten van drie sleutelfuncties;
- pensioencommunicatie: met name aanpassingen in de UPO;
- de verplichting om driejaarlijks een eigen risicobeoordeling uit te voeren;
- verdere concretisering van het risicomanagement systeem, waarbij specifiek ESG-risico's worden genoemd.

Begin 2019 is IORP II in werking getreden en heeft dit concreet tot de volgende stappen geleid:

- splitsing van de risk- en auditcommissie in een separate auditcommissie en een riskcommissie;
- aanstelling van drie sleutelfunctiehouders (en dito -vervullers) op het gebied van internal audit, risicobeheer en actuariële beheer;
- opstellen van een eigen risico beoordeling beleid;
- het opnemen van ESG-risico's in het risicoregister van het fonds.

Persoonsgegevens

SPF wil de persoonsgegevens van pensioendeelnemers goed beschermen. Dit mede op basis van de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) die op 25 mei 2018 in werking is getreden. Samen met andere pensioenfondsen en pensioenuitvoerders is daartoe een gedragslijn opgesteld, welke 1 januari 2020 in werking getreden.

Aan de meeste aspecten van deze gedragslijn voldoet SPF reeds. Ten aanzien van de onafhankelijke toetsing is SPF in 2019 gestart met het opzetten van een framework om dit over het jaar 2020 mogelijk te maken.

Code pensioenfondsen

Het bestuur onderschrijft de Code van harte. De Code geeft goede aangrijpingspunten om de governance van het pensioenfonds te verbeteren. De ambitie van het pensioenfondsbestuur reikt verder. Op minimaal niveau aan een norm voldoen acht het bestuur niet goed genoeg. Het is de wens ook de intenties van de Code na te leven. De waarde zit in de dialoog en afgewogen besluitvorming over de onderwerpen in de Code. Daar waar de mening van het bestuur is dat het pensioenfonds haar werkwijze kan verbeteren, zal dat verder worden opgepakt.

Van de 65 normen zijn 7 normen niet van toepassing omdat deze normen niet gericht zijn op het organisatiemodel dat het Spoorwegpensioenfonds gekozen heeft (norm 29, 49-54). Van de overige 58 normen voldoet het pensioenfonds aan één norm (33) nog niet. Dit betreft de diversiteit.

In een bijlage bij dit jaarverslag staat een tabel met een nadere toelichting bij enkele normen. Hieronder staat meer over diversiteit.

Diversiteitsbeleid

Bij de invoering van het nieuwe governance model en het aantrekken van nieuwe bestuursleden heeft het pensioenfonds specifiek aandacht besteed aan diversiteit. Dit is ook gebeurd bij het verantwoordingsorgaan. Het is van belang dat de bestuursleden en de leden van de andere organen elkaar aanvullen door optimaal gebruik te maken van de verschillen in samenstelling en achtergrond. Voorop staat evenwel de geschiktheid van de betreffende leden. In 2018 zijn de verkiezingen van het verantwoordingsorgaan gehouden. Het bestuur heeft aan de voordragende organisaties gevraagd rekening te houden met diversiteit, vooral waar het gaat om geslacht en leeftijd. In het verantwoordingsorgaan is bij die verkiezingen één vrouw gekozen en is één vrouw benoemd door de werkgever. Het bestuur kende eind 2019 drie vrouwelijke bestuursleden en geen leden jonger dan 41 jaar.

De interesse onder jongeren voor pensioenen is zeer gering en daarmee blijft de uitdaging groot om gekwalificeerde jongeren te betrekken bij het bestuur en verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan kende eind 2019 twee vrouwelijke leden en drie leden jonger dan 41 jaar.

ICAAP

Als aandeelhouder van SPF Beheer heeft SPF een bedrag van € 1,5 miljoen in de vorm van een informele kapitaalstorting bijgedragen aan het eigen vermogen van SPF Beheer opdat bedoeld vermogen voldoet aan de ICAAP-vereisten.

Compliance

Compliance richt zich op het naleven van de geldende gedragsregels en wet- en regelgeving door een organisatie. Met betrekking tot dit gebied werkt het Spoorwegpensioenfonds op dit moment aan een

verdiepingsslag. Zo heeft het pensioenfonds eind 2018 besloten de compliance officer, die tot nu toe alleen extern belegd was, ook intern op te zetten. In deze situatie zal de externe compliance officer meer op de achtergrond treden, maar wel de externe werkzaamheden blijven uitvoeren.

Op deze manier wordt de zichtbaarheid van compliance verder vergroot, maar wordt nog steeds gebruik gemaakt van de expertise van de externe compliance officer. Hierdoor kan nog beter invulling gegeven worden aan de steeds grotere druk op het gebied van wet- en regelgeving en overige ontwikkelingen op het gebied van integriteit en compliance. Per 1 april 2019 is een interne compliance officer aangesteld op het bestuursbureau van SPF.

Door de externe compliance officer is begin 2019 de kwaliteit van opgesteld of aangepast beleid en procedures uit hoofde van IORP II geëvalueerd. Tevens is in 2019 onderzoek gedaan naar de naleving van de verwerking van persoonsgegevens en de wijze waarop gehoor gegeven wordt aan deelnemers die een beroep doen op hun privacyrechten.

Door compliance en de vertrouwenspersoon van SPF is een dilemmatraining voor het bestuur verzorgd om de bewustwording aangaande compliance en integriteit te vergroten. Resultaten van die dilemmatrainingen worden gebruikt bij het opstellen van de SIRA.

De reguliere nalevingsonderzoeken betreffen het jaarlijkse onderzoek naar belangenverstrengeling (verbonden personen) en het onderzoek privé-transacties (insiders). Deze onderzoeken zijn gericht op het beoordelen van de naleving van de gedragscode. Resultaten uit deze onderzoeken zijn betrokken in het opstellen van een nieuwe gedragscode voor Pensioenfonds Rail & OV.

Gedragscode

De gedragscode bevat gedragsregels op het gebied van belangenconflicten. Het pensioenfonds wil in al zijn geledingen (de schijn van) belangenverstrengeling voorkomen. Dit draagt bij aan de integriteit van het Spoorwegpensioenfonds en bestendigt het vertrouwen van betrokken organisaties, belanghebbenden en derden in het pensioenfonds. De gedragscode bevat ook regels voor geheimhouding en het niet gebruiken van voorkennis.

De compliance officer houdt toezicht op (de naleving van) de gedragscode en gaf over 2019 de verklaring af, dat op basis van de ontvangen informatie zij van oordeel is dat zich geen situaties met (een schijn van) belangenverstrengeling hebben voorgedaan, zoals bedoeld in de gedragscode.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan heeft als belangrijkste taak de beoordeling van het beleid van het bestuur van het pensioenfonds en de wijze waarop dat beleid is uitgevoerd.

Het jaar 2019 was voor het verantwoordingsorgaan een erg druk jaar. Het bestuur heeft het verantwoordingsorgaan meerdere malen om advies gevraagd en heeft het verantwoordingsorgaan nauw betrokken bij de fusie.

In 2019 heeft het bestuur zowel informeel als formeel met het verantwoordingsorgaan overlegd. Het verantwoordingsorgaan is in het afgelopen jaar 8 keer plenair bij elkaar gekomen en heeft 2 keer met het voltallige bestuur vergaderd. Daarnaast is meerdere keren overleg geweest tussen het dagelijks bestuur van het verantwoordingsorgaan en de agendacommissie.

Het bestuur denkt dat de overleggen hebben bijgedragen aan een juiste en afgewogen oordeelsvorming van het verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid.

Toezicht DNB en AFM

Gedurende 2019 is er frequent formeel overleg met DNB geweest onder meer tussen de agendacommissie van het fonds en de relatiebeheerders van DNB. Verder is er frequent contact geweest door zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders over verschillende onderwerpen (onder andere over informatiebeveiliging), lopende onderzoeken en werkzaamheden voortvloeiende uit afgeronde onderzoeken. Ook heeft er een tripartiet overleg plaatsgevonden tussen de toezichthouders van DNB en de externe accountant en externe actuaris. Het fonds was met een delegatie als toehoorder aanwezig.

Door de toezichthouder zijn in 2019 geen dwangsommen, boetes of restricties opgelegd.

In 2019 zijn er veel werkzaamheden uitgevoerd gerelateerd aan het toezicht vanuit DNB. Met name op het gebied van IT. Ook heeft gedurende 2019 het fonds meegewerkt aan uitvragen en onderzoeken. Hierna vindt u een kort overzicht van de onderzoeken:

Robuuste Pensioenadministratie

Eind 2018 heeft DNB een onderzoek gedaan naar de robuustheid van de pensioenadministratie. Hierbij heeft DNB ingezoomd op de monitoring van de uitbestede pensioenadministratie, de betrouwbaarheid van de pensioenadministratie en de aanpasbaarheid van de administratieve systemen en processen. Begin 2019 is de definitieve rapportage van DNB van het onderzoek naar de robuuste pensioenadministratie door SPF ontvangen. Uit de rapportage kwam naar voren dat de monitoring door SPF op zowel de uitbesteding aan SPF Beheer als op onderaanbestedingen moest worden verbeterd.

Eind mei 2019 is het plan van aanpak voor de opvolging daarvan opgeleverd aan DNB waarin een set aan verbetermaatregelen is beschreven die enerzijds bij het fonds en anderzijds bij de uitvoerder zouden moeten worden geïmplementeerd. Voor deze implementatie is een project ingericht dat werd aangestuurd door een gezamenlijke stuurgroep van het fonds en de uitvoerder, aangezien er veel raakvlakken bestaan tussen de verschillende verbetermaatregelen.

In de tweede helft van 2019 heeft het project de hierboven genoemde maatregelen opgesteld en geïmplementeerd. Eind december 2019 is de laatste rapportage hierover aan DNB opgeleverd. DNB heeft nog geen oordeel gegeven over de opvolging.

Uitvraag Nederlandse hypotheke

In 2019 heeft DNB met als peildatum 30 juni een uitvraag gedaan onder pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen naar de uitzettingen op Nederlandse woning hypotheke op het niveau van individuele leningen. Deze uitvraag vond eerder plaats in september 2016 en januari 2018.

Uitvraag niet-financiële risico's

Medio 2019 heeft het fonds, inmiddels voor de derde keer, geparticipeerd in een onderzoek naar niet-financiële risico's. Dit betrof een sectorbrede uitvraag. Doel van de uitvraag betrof het verkrijgen van inzicht in deze risico's en de beheersing ervan bij pensioenfondsen. Aanleiding van dit onderzoek was de verwachte toename in de aard van uitbestede bedrijfsactiviteiten, waaronder de cloud-uitbestedingen. Aandacht hiervoor is belangrijk, omdat de verwachting is dat de risico's op dit vlak in de komende jaren toenemen.

Melding cloud-oplossingen

Zoals bekend wordt de cloud steeds meer gemeengoed bij IT-oplossingen. Eén van de vereisten uit ons beleid is dat bij ingebruikname van een cloud-oplossing door het fonds eventuele restrisico's formeel geaccepteerd moeten worden door het bestuur en melding gemaakt moet worden bij de toezichthouder.

In 2019 hebben wij de volgende cloud-oplossingen gemeld bij DNB:

- mSAFE: een tool om documenten veilig te verzenden;
- Parseport: een tool om rapportages in een nieuw formaat aan de toezichthouder te verzenden;
- een rekenmodule ten bate van de verplichte uniforme rekenmethode in relatie tot de inwerking-treding van IORP II.

Uitbraak coronavirus

De uitbraak van het coronavirus en de ontstane coronacrisis in 2020 heeft tot nu toe geleid tot negatieve ontwikkelingen op de financiële markten. Dit heeft er voor het pensioenfonds voor gezorgd dat de dekkingsgraad is gedaald.

Bij het opmaken van het jaarverslag is de volledige impact van de uitbraak van het coronavirus echter nog niet duidelijk. Die zal namelijk mede afhangen van de wijze waarop de uitbraak van het coronavirus kan worden beheerst. Naar verwachting zal de uitbraak van het coronavirus aanzienlijke economische gevolgen hebben, wat gereflecteerd wordt in de financiële positie van het fonds.

De crisis heeft significante impact op de dekkingsgraad, enerzijds door de ontwikkelingen op het vermogen, maar anderzijds door het effect op de verplichtingen. De impact op de waarderingen van de verschillende beleggingscategorieën zoals onder andere aandelen, (staats)obligaties, private equity en vastgoed kan op dit moment nog moeilijk worden ingeschat. Dit geldt ook voor de ontwikkelingen van de rente en de impact van de crisis op de verzekeringstechnische grondslagen (overlijden en arbeids-ongeschiktheid).

Daarnaast hebben verschillende bij het fonds aangesloten ondernemingen moeite om te blijven voldoen aan hun premieverplichtingen. Binnen de kaders van prudentie wordt vanuit het fonds getracht de ondernemingen hierbij te ondersteunen. Ook hier geldt dat op dit moment nog niet kan worden voorzien wat de impact daadwerkelijk zal zijn voor het fonds.

Door de hierboven genoemde grote onzekerheid is het moeilijk om de verschillende scenario's in kaart te brengen.

In maart 2020 is conform de calamiteitenprocedure van het fonds een crisisteam geformeerd om de ontwikkelingen op de voet te volgen. In het crisisteam zijn bestuursleden, medewerkers van de uitvoeringsorganisatie en medewerkers van het bestuursbureau vertegenwoordigd.

Het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer doen er in een samenwerking alles aan om, binnen de omstandigheden, de werkzaamheden zo goed mogelijk te organiseren. Daarbij worden de richtlijnen van het RIVM gevolgd. Zo is mogelijk gemaakt dat iedereen op een verantwoorde manier kan thuiswerken en de pandemie-effecten zo goed mogelijk worden beheerst. Hiermee is bereikt dat het fonds en zijn uitvoerder de bedrijfsvoering ongewijzigd hebben kunnen continueren.

Utrecht, 13 mei 2020

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & OV

04

Intern toezicht

In deze paragraaf rapporteert het intern toezicht over de uitoefening van zijn a) taken en de uitoefening van zijn b) bevoegdheden. Vervolgens wordt bij het onderdeel c) Afronding ingegaan op de bestuurlijke afsluiting van het huidige intern toezichtkader voor SPF. Deze rapportage wordt afgesloten met een d) Samenvatting en conclusie.

Intern toezichtsplan

Basis van deze rapportage is het Intern toezichtsplan 2019. Het intern toezicht legt met deze rapportage verantwoording af over het realiseren van de (voorgenomen) activiteiten in 2019.

Code pensioenfondsen

Het intern toezicht betreft de Code pensioenfondsen bij de uitoefening van zijn taak. De Code benoemt dat het intern toezicht jaarlijks, bij voorkeur in het jaarverslag, rapporteert aan de hand van de acht thema's van de Code op welke wijze de Code binnen het pensioenfonds wordt nageleefd en toegepast. De bedoelde acht thema's zijn: vertrouwen waarmaken, verantwoordelijkheid nemen, integer handelen, kwaliteit nastreven, zorgvuldig benoemen, gepast belonen, toezicht houden en inspraak waarborgen, transparantie bevorderen. In dit verslag wordt niet gerapporteerd aan de hand van de thema's, maar deze zijn door het intern toezicht wel betrokken bij zijn toezicht.

Per 31 maart 2019 zijn de heren Oldenkamp en Schreur uit het bestuur getreden, en daarmee ook uit het intern toezicht, en opgevolgd door de heren Kaptein (risicomanagement) en Boeschoten (vermogensbeheer).

a) Taken

Naar aanleiding van gedane observaties tijdens een jaar doet het intern toezicht normaal gesproken concrete aanbevelingen aan het bestuur. Het fonds heeft gedurende 2019 veel inspanningen gedaan om de voorgenomen fusie met SPOV vorm te geven en voorbereidingen te treffen om een omgekeerd gemengd bestuursmodel in te voeren. Per 1 april 2020 is de fusie geëffectueerd en is er een ander bestuursmodel. Over 2019 geeft het intern toezicht dan ook wel zijn bevindingen, maar vertaalt deze in algemene termen in plaats van in concrete aanbevelingen aan het bestuur van Pensioenfonds Rail & OV.

Bevinding 1.

De uitvoerende bestuurders hebben een grote mate van betrokkenheid getoond bij verschillende verbetertrajecten die zowel het fonds als SPF Beheer betroffen. Dit was met name ten aanzien van informatiebeveiliging (COBIT) en de opvolging van het door DNB uitgevoerde onderzoek naar de robuustheid van de pensioenadministratie. Voor wat betreft COBIT heeft het bestuur in de loop van 2019 nadrukkelijk zijn eigen verantwoordelijkheid nog meer naar zichzelf getrokken. Bestuurlijke

discussies kregen hiermee meer diepgang voor een groter deel van het bestuur. Opzet, bestaan en werking van diverse beheersmaatregelen zijn aangetoond. Ten aanzien van de werking ervan blijft monitoring erg belangrijk.

Bevinding 2.

Gedurende 2019 zijn zowel de reguliere onderwerpen als fusiegerelateerde onderwerpen op continue en consistente wijze voorgelegd en besproken met het verantwoordingsorgaan en de sociale partners. Niet altijd kon de oorspronkelijk beoogde tijdslijn worden nagekomen, maar door een intensieve afstemming konden alle processen toch zorgvuldig worden doorlopen en de adviserende en wettelijke taken gewaarborgd worden.

Bevinding 3.

Het bestuur heeft ook voor de personele invulling van het bestuur van Rail & OV zijn boodschap ten aanzien van diversiteit en kennis duidelijk overgebracht naar de voordragende partijen (werkgevers, werknemers en gepensioneerden in het verantwoordingsorgaan). Bij de samenstelling van het nieuwe bestuur is een goede stap gezet richting het versterken van de diversiteit. Voor zover kennis nog niet in voldoende mate aanwezig is bij de niet-uitvoerende bestuurders worden/zijn opleidingsplannen opgesteld en worden externe deskundigen toegevoegd aan de commissies.

Bevinding 4.

Bij het opstellen van het beleid voor Rail & OV heeft het bestuur voortgeborduurd op al in gang gezette trajecten, waaronder het concretiseren van het risicomanagement. Ook met het zorgvuldig invullen van de sleutelfunctiehouders en de rol van de sleutelfunctie vervullers, in het kader van IORP II, heeft het bestuur aangetoond het three lines of defence model werkend te krijgen. De sleutelfunctiehouders hebben gedurende 2019 ook gerapporteerd over hun bevindingen. De invulling van het three lines of defence model is ook vormgegeven voor Rail & OV. De werking ervan in het nieuwe bestuursmodel zal in de praktijk verder moeten worden doorleefd.

Bevinding 5.

Het bestuur heeft gedurende 2019 waar nodig externe expertise ingehuurd op verschillende beleids-terreinen, om lopende dossiers en fusiewerkzaamheden te begeleiden en het bestuur te assisteren bij het vormgeven van de countervailing power bij het managen van de uitbestedingsrelaties. Voor de volgende fase, om te komen tot een zelfadministrerend fonds, zal het ook nodig zijn dat het bestuur zich laat bijstaan door externe expertise en projectmanagement. Het nieuwe bestuur zal zich moeten inwerken en tegelijkertijd de transitie op gang moeten brengen.

Algemene aanbeveling

Het bestuur heeft gedurende 2019 een complexe situatie bestuurd. Deze complexiteit zal voortduren gedurende 2020. Het intern toezicht doet de aanbeveling de strakke managementaanpak rondom het fusietraject van het afgelopen jaar door te trekken, ondersteuning goed te blijven organiseren, zowel inhoudelijk als wat betreft projectmanagement, en oog te blijven houden voor het personele aspect. Voor zowel de medewerkers van het bestuursbureau als de medewerkers van SPF Beheer komen er belangrijke veranderingen waarin zij adequaat ondersteund moeten worden.

b) Bevoegdheden

Het intern toezicht houdt toezicht op de taakuitoefening door de uitvoerende bestuurders en op de algemene gang van zaken in de stichting en de met haar verbonden organisatie (artikel 3 lid 2 van het Reglement intern toezicht SPF).

Het intern toezicht heeft in 2019 zijn goedkeuring gegeven aan het besluit van het bestuur waarmee het jaarverslag en de jaarrekening over 2018 zijn vastgesteld. Ook heeft het intern toezicht zijn goedkeuring gegeven aan de fusie met SPOV en de profielschetsen van de bestuurders, en ingestemd met de benoeming van de nieuwe bestuurders. De benoemingsprocedure is zorgvuldig doorlopen en bestuurders zijn zorgvuldig benoemd.

In 2019 heeft het bestuur het beloningsbeleid vastgesteld voor het bestuur van Rail & OV. Het bestuur heeft zich bij het opzetten van dit beleid extern laten ondersteunen. Bij het vaststellen van het beloningsbeleid heeft het intern toezicht geen vaststellende bevoegdheid voor zijn eigen beloning, maar heeft het, als onderdeel van het bestuur in het gemengde model, wel ingestemd met de beloning van zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuursleden in het omgekeerde gemengde model zoals dat van toepassing zal zijn voor Rail & OV. Er is sprake van een gepaste beloning.

c) Afronding

Het intern toezicht van SPF gebruikt sinds 2017 een jaarlijks toezichtsplan met concrete aandachtspunten voor het komend jaar. De uitvoerend bestuurders hebben in 2019 ieder kwartaal de voortgang met betrekking tot deze aandachtspunten gerapporteerd.

Zowel binnen het bestuur als met het verantwoordingsorgaan zijn de observaties van het intern toezicht gedurende 2019 gedeeld.

Op verzoek van het intern toezicht is de rapportage van de uitvoerende bestuurders over het laatste kwartaal aangescherpt om duidelijk de beleidsmatige afronding van diverse dossiers in 2019 zichtbaar te maken. De hiervoor benoemde bevindingen sluiten aan bij de status van de verschillende dossiers zoals die zijn opgenomen in de vierde kwartaalrapportage.

Aangezien de realisatie van de fusie per 1 april maakt dat er op dat moment een nieuw bestuur aantreedt, is het SPF-bestuur gevraagd ook over het eerste kwartaal 2020 een rapportage aan te leveren. Het intern toezicht heeft deze periode betrokken bij het oordeel over 2019 zodat daarmee de beleids- en verantwoordingscyclus van SPF afgerond is.

d) Samenvatting en conclusie

Het intern toezicht kijkt terug op een intensief jaar met veel vooruitgang op lopende dossiers en grote focus op het realiseren van de fusie met SPOV per 1 april 2020.

Het bestuur heeft steeds de verbinding gezocht met alle betrokkenen. Het bestuur is met deelnemersbijeenkomsten het land in gegaan om deelnemers te betrekken bij de fusie. Maar ook het verantwoordingsorgaan, sociale partners en de toezichthouders zijn voortdurend bijgepraat. Het bestuur heeft eensgezind het traject tot een goed einde gebracht, met grote aandacht voor eigen cultuur en identiteit, voor het vertrouwen dat deelnemers hebben in het fonds, en voor de eigen medewerkers en medewerkers van SPF Beheer. Het intern toezicht vraagt het nieuwe bestuur met dezelfde waarden de volgende transitiefase te benaderen en wenst Rail & OV hiermee veel succes.

Utrecht, 31 maart 2020

05

Verslag van het verantwoordingsorgaan

5.1

Oordeel van het verantwoordingsorgaan

Beste leden van het bestuur,

Hierbij ontvangt u ons oordeel over het door u gevoerde beleid in 2019 en de door u gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst van ons fonds. In ons oordeel zijn ook onze adviezen opgenomen die wij aan u hebben gegeven in 2019.

Algemeen

Het jaar 2019 was, zowel voor u als voor ons, een zeer intensief jaar. Wij spreken de waardering naar u uit voor onze samenwerking. De onderlinge contacten, de mondelinge toelichting door de agenda-commissie in onze vergaderingen en de hoeveelheid documenten die u ons verstrekt, tonen aan dat deze samenwerking het afgelopen jaar weer uitstekend is verlopen.

Naar aanleiding van een door u uitgevoerd strategietraject zijn gesprekken met SPOV opnieuw gestart over een mogelijke fusie met SPF. Dit heeft een behoorlijke impact gehad op de werkzaamheden van het bestuur en van ons als verantwoordingsorgaan. Wij worden over de fusiegesprekken zowel mondeling als schriftelijk goed door u geïnformeerd. Daarnaast is onze werkgroep fusie er nauw bij betrokken geweest tijdens dit traject. Samen met u hebben zij verschillende onderwerpen nader besproken en uitgediept. Alle door de werkgroep fusie gestelde vragen zijn naar tevredenheid beantwoord.

Uiteindelijk heeft dit geleid tot een definitief fusiebesluit. Met dit besluit wordt ervoor gezorgd dat het fonds robuuster is naar de toekomst toe en dat door de schaalvergroting de kosten per deelnemer gaan dalen.

Dit is een fantastisch resultaat waar wij met elkaar trots op kunnen zijn!

Er moeten nog een hoop werkzaamheden worden verzet en documenten worden opgeleverd om de fusie per 1 april 2020 te effectueren. Wij hebben er alle vertrouwen in dat u dit tot een goed einde gaat brengen.

Er zijn een tweetal onderwerpen waar wij extra aandacht voor vragen. Het eerste onderwerp betreft de werking van de nieuwe governancestructuur. Dit is een grote wijziging ten opzichte van de huidige governance. U treft hiervoor al goede voorbereidingen met het organiseren van opleidingen voor de

inmiddels benoemde bestuurders, maar onze verwachting is dat dit onderwerp nog veel aandacht blijft vragen.

Het tweede onderwerp betreft het ‘zaffen’ van het fonds met de uitvoeringsorganisatie. Dit betreft een grote operatie, welke ook gevolgen heeft voor de medewerkers van het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie. We vragen u om dit proces zorgvuldig uit te voeren en zeer nauwkeurig te monitoren.

Naast alle fusiewerkzaamheden waren er nog een aantal onderwerpen die veel aandacht van u hebben gevraagd en gekregen. Wij geven deze hieronder puntsgewijs weer:

- implementatie IORP II-wetgeving;
- integraal risicomangementbeleid;
- robuuste pensioenadministratie.

Over 2019 heeft het fonds een positief beleggingsresultaat geboekt. Helaas is de rente gedaald, waardoor de pensioenverplichtingen op de balans zijn toegenomen en het niet mogelijk was om per 1 januari 2020 (gedeeltelijk) te indexeren.

U heeft het door ons aangedragen aandachtspunt klimaat uitstekend opgepakt bij het verder uitwerken van het MVB-beleid (maatschappelijk verantwoord beleggen). Het fonds heeft hier grote stappen in gezet en de verdere uitwerking hiervan wordt gedaan door het nieuwe bestuur van het Pensioenfonds Rail & OV.

Onze adviezen in 2019

Wij hebben u in 2019 geadviseerd over de onderstaande onderwerpen:

- beloningsbeleid: betreffende het vaststellen van een nieuw beloningsbeleid SPF als ook het nieuwe beloningsbeleid Rail & OV;
- ANW en WIA premies 2019 en 2020: betreffende het vaststellen van de premies Anw-hiaatpensioen en WIA-excedentpensioen 2019 en 2020;
- voordracht niet uitvoerend bestuursleden: betreffende de voordracht van de heren Kaptein en Boeschoten als niet uitvoerende bestuursleden;
- fusie: betreffende de fusie tussen SPF en SPOV;
- invulling VO Rail & OV: betreffende de invulling van het VO van Rail & OV en de tijdelijke invulling van een transitie-VO Rail & OV;
- uitvoeringsreglement: betreffende het vaststellen van een nieuw uitvoeringsreglement SPF per 01-01-2020.

Bij deze adviesaanvragen hebben wij aan u alle keren geadviseerd om het voorgelegde besluit te nemen met inachtneming van onze aandachtspunten en overwegingen.

Oordeel

Onze onderlinge samenwerking is zowel rondom reguliere werkzaamheden, alsook rondom de fusiewerkzaamheden, erg goed geweest. De mate van dialoog, uw transparante houding en informatievoorziening aan ons zijn goed op orde. Zeer tevreden zijn wij ook met de bestuurlijke behandeling van onze adviezen. Uw reactie op onze adviezen met daarbij uw afwegingen om een advies wel of niet op te volgen, tonen aan dat het bestuurlijke besluitvormingsproces goed op orde is en u onze rol daarin erkent.

Afgelopen jaar hebben de fusiewerkzaamheden ervoor gezorgd dat de gemiddelde tijdsbesteding van bestuursleden, alsook van de leden van het verantwoordingsorgaan, intensief is geweest. Hieruit blijkt

hoe ontzettend complex een fusietraject is en wat er voor nodig is om een goed besluitvormingstraject te doorlopen en alle stakeholders en betrokkenen hierover te informeren en mee te nemen. Kijkende naar het proces en de uitkomsten geven wij u een zeer groot compliment. Het is een resultaat om trots op te zijn.

Wel hebben wij, net als u, geconstateerd dat er een uitdaging blijft liggen bij SPF Beheer op IT-gebied. Het verbetertraject ten aanzien van informatiebeveiliging is goed doorlopen, maar heeft ook de kwetsbaarheden van de uitvoeringsorganisatie zichtbaar gemaakt. Dit dossier vraagt van u als bestuur, als het bestuur van Rail & OV, om blijvende aandacht en goede monitoring. Ook wij blijven dit dossier goed monitoren.

Uit het onderzoek Robuuste pensioenadministratie bleek ook dat er meer aandacht moet zijn voor het monitoren van de uitbesteding aan SPF Beheer en onder-uitbestedingen door het fonds. U heeft de uitkomsten uit dit onderzoek goed opgepakt. We worden graag geïnformeerd over de voortgang van dit dossier.

Communicatie aan onze deelnemers is van zeer groot belang. Een fusie, een pensioenakkoord, nieuwe parameters, invoering van nieuwe Wetgeving vragen om duidelijke en tijdige communicatie aan onze deelnemers, aangesloten ondernemingen en stakeholders. Wij vinden dat de huidige communicatie aan deze betrokkenen in duidelijke en begrijpelijke taal is en de hiervoor gekozen communicatiemiddelen (website, pensioenplanner, magazines, nieuwsbrieven) goed op orde zijn. Wel blijven wij vinden dat er verbetering mogelijk is door nog pro-actiever te communiceren. Dit is van belang om ervoor te zorgen dat deze betrokkenen meer tijd hebben om de vaak ingewikkelde pensioenmaterie tot zich te nemen, te begrijpen en te doorleven. Wij zien daar voor ons als verantwoordingsorgaan een belangrijke rol weggelegd en vragen u om ons hierbij ook nadrukkelijker te betrekken.

De bijzondere situatie van de fusie met SPOV leidt ertoe dat wij bij het schrijven van dit oordeel nog niet alle informatie in het kader van het jaarwerk 2019 hebben kunnen ontvangen. Op basis van de beantwoording van onze vragen over de kwartaalrapportages zien wij geen reden om niet ons oordeel af te geven. Wij maken echter een voorbehoud dat mocht uit de nog lopende jaarwerk trajecten bij SPF, maar ook bij SPOV, blijken dat er nog issues tevoorschijn komen, dan mandateren wij het transitieverantwoordingsorgaan van Rail & OV om ons oordeel op bepaalde punten te wijzigen.

Wij danken u voor de samenwerking over het afgelopen jaar.

Met vriendelijke groeten,
Utrecht, 18 maart 2020

Verantwoordingsorgaan Spoorwegpensioenfonds

5.2

Reactie van het bestuur op oordeel van het verantwoordingsorgaan

Beste leden van het verantwoordingsorgaan,

Het bestuur dankt u hartelijk voor uw oordeel over het door ons gevoerde beleid gedurende 2019 en het door u in ons gestelde vertrouwen.

Ook het afgelopen jaar adviseerde u ons jaar meerdere keren positief op verschillende onderwerpen. De constructieve aanvullende punten die u vaak meegeeft, nemen we steeds ter harte. Het komt onze besluitvorming ten goede.

Hieronder gaan wij puntsgewijs in op de door u benoemde aanbevelingen/aandachtspunten.

In uw oordeel geeft u terecht aan dat 2019 voor ons allen een zeer intensief jaar is geweest. Naast alle fusiewerkzaamheden, waren er ook de nodige andere dossiers die veel aandacht hebben gevraagd. Belangrijke dossiers waren zoal het opvolging geven aan de bevindingen uit het DNB onderzoek ten aanzien van de robuuste pensioenadministratie en het volledig implementeren van het informatiebeveiligingsbeleid: Cobit.

Ook wij als bestuur zijn enorm trots op het bereikte resultaat om te fuseren met SPOV. Wij danken u voor de werkzaamheden die u hierin heeft verricht en de adviezen die u hierin hebt gegeven. Ook de door u ingestelde werkgroep fusie heeft enorme betrokkenheid getoond en veel tijd en energie gestoken in dit proces. Een groot deel van alle voorbereidende werkzaamheden zijn inmiddels afgerond en dit betekent dat het Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer per 1 april 2020 goed voorbereid van start kan gaan.

Terecht merkt u op dat er voor de volgende stap, het zaffen van het pensioenfonds met de beheerorganisatie, nog veel werkzaamheden verricht moeten worden. Hiervoor hebben de besturen van SPF en SPOV voldoende maatregelen getroffen, in samenspraak met SPF Beheer, om ook dit traject tot een goed einde te brengen. Wij zorgen er voor dat er een goede overdracht plaatsvindt aan het bestuur van Rail & OV, zodat zij dit proces goed kunnen voortzetten en beheersbaar houden. Het spreekt voor zich dat wij ook hier het VO nauw betrokken houden.

Ten aanzien van het nieuwe bestuursmodel attendeert u ons erop om voldoende aandacht te besteden aan deze overgang. Dit is volkomen terecht. Ook wij weten dat er veel aandacht voor deze overgang moet zijn en dat het enige tijd duurt voordat een model volledig doorleefd is en werkt zoals het is bedoeld. Wij doen er alles aan om per 1 april 2020 het bestuursmodel goed van start te laten gaan door het organiseren van een intensief opleidingstraject voor de bestuurders van Rail & OV. Daarnaast zorgen wij ervoor dat er een goede projectorganisatie is die vanaf 1 april 2020 het bestuur gaat ondersteunen.

Al eerder refereerden wij aan de werkzaamheden die wij hebben gehad aan de verschillende dossiers. Maar dit geldt ook voor de medewerkers van de SPF Beheer-organisatie, die letterlijk met man en macht hebben gewerkt om al deze dossiers tot een goed einde te brengen. En deze trajecten zijn niet altijd zonder incidenten verlopen, maar terugkijkend moet wel gezegd worden dat ook SPF Beheer terug kan kijken op een goed 2019. Ook het bestuursbureau heeft onder grote druk veel goed werk verricht.

Het heeft ons als bestuur ook geleerd dat dit soort trajecten om een strakke monitoring en een stevige countervailing power vragen. Dit is een belangrijk punt wat wij het nieuwe bestuur van Rail & OV gaan meegeven. Deels wordt er direct al invulling aan gegeven door de keuze van het nieuwe bestuursmodel,

met onder meer een uitvoerend bestuur van 4 leden, waarvan een drietal fulltime voor Rail & OV werkzaam zijn.

De communicatie aan onze deelnemers, aangesloten werkgevers en andere stakeholders blijft voor het bestuur een speerpunt. U heeft hier als verantwoordingsorgaan een belangrijke adviesrol in. U blijft daarmee nauw betrokken bij de communicatie-uitingen van het fonds. Blijf vooral uw (gevraagde en ongevraagde) adviezen geven op dit belangrijke onderwerp!

Per 1 april 2020 treden bestuursleden van SPF af, en ook een aantal leden van het verantwoordingsorgaan, en start er een nieuw begin. Wij danken u hartelijk voor de samenwerking gedurende de afgelopen jaren. Uw adviezen en suggesties zijn zeer gewaardeerd. Ook willen wij op deze plaats nogmaals ons respect uitspreken voor de inzet die u hebt geleverd; het waren intensieve jaren.

Wij zien ernaar uit dat deze manier van samenwerken wordt gecontinueerd met het bestuur van Rail & OV en geven dit nadrukkelijk ook aan het nieuwe bestuur mee.

Met vriendelijke groeten,

Utrecht, 27 maart 2020

Bestuur Spoorwegpensioenfonds

JAARREKENING

06

Jaarrekening

6.1

Balans

Na resultaatbestemming

(bedragen in miljoenen euro's)

	*)	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen			
Vastgoed	(1)	1.954	1.763
Aandelen	(2)	6.077	4.980
Vastrentende waarden	(3)	9.661	8.577
Derivaten	(4)	766	415
Overige beleggingen	(5)	1.096	976
		19.554	16.711
Deelnemingen	(6)	11	13
Vorderingen en overlopende activa	(7)	59	4
Overige activa			
Liquide middelen	(8)	27	26
Totaal activa		19.651	16.754
Stichtingskapitaal en reserves	(9)		
Stichtingskapitaal en statutaire reserves		0	0
Bestemmingsreserves		3.969	3.567
Overige reserves		-2.078	-2.071
		1.891	1.496
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen	(10)	16.975	14.661
Langlopende schulden	(11)	0	100
Kortlopende schulden en overlopende passiva	(12)	785	497
Totaal passiva		19.651	16.754

*) De nummering verwijst naar de toelichting

6.2 Staat van baten en lasten

(bedragen in miljoenen euro's)

*)	2019	2018
Premiebijdragen (13)	385	289
Beleggingsresultaten (14)	2.635	-124
Overige baten (15)	55	0
Totaal baten	3.075	165
Pensioenuitkeringen (16)	369	356
Pensioenuitvoeringskosten (17)	12	10
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (18)	2.314	491
Saldo overdrachten van pensioenaanspraken (19)	-18	-30
Overige lasten (20)	3	1
Totaal lasten	2.680	828
Saldo van baten en lasten	395	-663
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
Bestemmingsreserves	402	-27
Overige reserves	-7	-636
Totaal saldo van baten en lasten	395	-663

* De nummering verwijst naar de toelichting

6.3

Kasstroomoverzicht

(bedragen in miljoenen euro's)

*)	2019	2018
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten		
Ontvangen premies (21)	284	278
Ontvangen wegens overdracht van pensioenaanspraken (per saldo)	18	30
Betaalde pensioenuitkeringen	-369	-356
Pensioenuitvoeringskosten en overige lasten	-12	-12
	-79	-60
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen van en mutaties in beleggingen	6.164	4.090
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	427	438
Aankopen beleggingen	-6.450	-4.407
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-39	-36
Overige mutaties	-15	-6
	87	79
Andere mutaties		
Dividend deelneming	0	0
Kapitaalstorting deelneming	-1	0
	-1	0
Af- / toename liquide middelen	7	19
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	15	16
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	26	6
Liquide middelen aan het begin van het jaar	41	22
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	21	15
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	27	26
Liquide middelen aan het eind van het jaar	48	41

Valutakoers- en omrekeningsverschillen van liquide middelen zijn verwerkt in de kasstroom uit beleggingsopbrengsten.

* De nummering verwijst naar de toelichting

6.4

Toelichting op de jaarrekening**Inleiding**

Het Spoorwegpensioenfonds (hierna: SPF) voorziet in voorzieningen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van actieve deelnemers, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden. Zij doet dit door het aanbieden en beheren van een pensioenregeling voor aangesloten ondernemingen, werknemers en voormalige werknemers binnen de bedrijfstak spoorwegen. De pensioenregeling is gebaseerd op het principe van collective defined contribution (CDC-regeling), waarbij gestreefd wordt naar een pensioen gebaseerd op middelloonniveau.

SPF is een niet verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds. Zij is statutair gevestigd aan de Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML te Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 41186005.

SPF kent uitsluitend zogenaamde pensioenvoorzieningen voor risico van het fonds. Dit betekent dat de werkgevers na het betalen van de jaarlijkse premie voor de opbouw in dat jaar, geen verdere verplichtingen hebben. Ook niet als nadien bij SPF tekorten ontstaan. Om het risico op tekorten te verkleinen houdt SPF wanneer mogelijk eigen vermogen aan, waarvan de hoogte mede wordt bepaald door wet- en regelgeving. Dit neemt niet weg dat tekorten kunnen ontstaan waardoor toeslagen (indexaties) geheel of gedeeltelijk achterwege kunnen blijven of zelfs sprake kan zijn van verlaging van opgebouwde aanspraken. Indirect ligt het risico dus bij de groep actieve, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden als geheel.

Er zijn geen pensioenvoorzieningen voor risico van individuele deelnemers. Evenzo is uitsluitend sprake van beleggingen voor risico van SPF en geen beleggingen voor risico van deelnemers. Omdat dit onderscheid niet hoeft te worden gemaakt, wordt in de jaarrekening bij voorzieningen en beleggingen de toevoeging 'voor risico pensioenfonds' niet vermeld.

SPF is inmiddels per 1 april 2020 gefuseerd met Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV). Het nieuwe fonds heet Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer. Zij is statutair gevestigd aan de Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML te Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41186005.

Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen, zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader.

Hoofdpijnen van de pensioenregeling

De pensioenregeling is te karakteriseren als een uitkeringsovereenkomst met een vaste premie. Een kenmerk van dit type pensioenregeling is, dat de premie vast is en dus niet kan worden aangepast als het financieel mee of tegen zit. De jaarlijkse pensioenopbouw voor de deelnemers is voorwaardelijk. Dat wil zeggen dat de nagestreefde pensioenopbouw alleen wordt toegekend als deze naar het oordeel van het bestuur kan worden gefinancierd uit de premie en het vermogen van SPF. Voor alle groepen van deelnemers kunnen als uiterste maatregel de aanspraken worden verlaagd als de financiële positie van SPF dat noodzakelijk maakt.

Voor deelnemers die in 1950 of later zijn geboren wordt gestreefd naar pensioenopbouw volgens een geïndexeerde middelloonregeling. De regeling heeft de volgende hoofdkenmerken:

- De pensioenrichtleeftijd is, met ingang van 1 januari 2018, 68 jaar.
- De franchise wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld en was in 2019 € 13.785 (2018: € 13.344).
- De premiepercentages zijn vastgesteld voor de periode 2016-2020.
- De pensioenopbouw was in 2019 beperkt tot een pensioengevend inkomen van € 107.593 (2018: € 105.075) op jaarbasis.
- Aan het te bereiken ouderdomspensioen is een partnerpensioen van 70% gekoppeld.

De aangesloten werkgevers kunnen kiezen uit de volgende twee varianten van de regeling:

- Een premie van 24% van de pensioengrondslag met de laagste fiscaal toegestane franchise van € 13.785 en een opbouwpercentage van 1,875%.
- Een premie van 20% van de pensioengrondslag met de laagste fiscaal toegestane franchise van € 13.785 en een opbouwpercentage van 1,563%.

Toeslagenbeleid

SPF kent voorwaardelijke toeslagen, zowel voor de aanspraken van pensioengerechtigden en ex-deelnemers, als voor de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers. Het bestuur besluit jaarlijks of een toeslag wordt toegekend, rekening houdend met de financiële positie van SPF, de toekomstbestendigheid van de toeslagen en alle andere relevante factoren.

De toeslag bedraagt maximaal de stijging van de consumentenprijsindex (alle huishoudens afgeleid), zoals vastgesteld door het Centraal Bureau voor de Statistiek over de periode september van het boekjaar en het jaar daaraan voorafgaand.

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd voor zover toeslagen in het verleden niet voor 100% zijn toegekend. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is per ultimo 2019 minimaal een beleidsdekkingsgraad van 124,1% vereist, terwijl de huidige beleidsdekkingsgraad 108,1% bedraagt. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten.

SPF heeft vanaf 1 juli 2015 zijn indexatiemaatstaf vastgesteld, waardoor vanaf dat moment achterstanden kunnen ontstaan.

	Volledige toeslag	Toegekend
1 januari 2016	0,39%	0,00%
1 januari 2017	0,00%	0,00%
1 januari 2018	1,47%	0,16%
1 januari 2019	1,47%	0,64%
1 januari 2020	1,64%	0,00%

6.5

Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling**Algemeen**

Alle bedragen zijn vermeld in miljoenen euro's, tenzij anders is vermeld.

Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Overige activa en passiva zijn gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders wordt vermeld.

In de toelichting op de posten zijn de nummers vermeld die corresponderen met de nummers van de posten van de balans, de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht.

Continuïteitsveronderstelling

Het bestuur heeft op 18 oktober 2019 het voorgenomen besluit genomen tot een (juridische) fusie van SPOV met SPF. SPF is hierbij de verkrijgende vennootschap. De fusie is per 1 april 2020 geëffectueerd. Het nieuwe fonds voert de naam Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer. Alle activa en passiva van SPOV zijn onder algemene titel overgedragen aan Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer. Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer heeft de rechten en verplichtingen van SPF en SPOV overgenomen. De rechtspersoon SPOV is opgehouden te bestaan als gevolg van deze fusie. De continuïteitsveronderstelling in de jaarrekening is derhalve nog steeds van toepassing.

Presentatiewijziging

In deze jaarrekening zijn ten opzichte van voorgaand jaar twee presentatiewijzigingen doorgevoerd. Het betreft de volgende wijzigingen:

- Negatieve opgelopen rente op deposito's wordt in mindering gebracht op de deposito's. Voorheen werd deze gepresenteerd onder de kortlopende schulden. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast (ultimo 2018 betrof dit een saldo van € 0 miljoen).
- Mutaties in liquide middelen (die worden aangewend voor beleggingstransacties) alsmede mutaties in opgelopen interest worden onder 'overige mutaties' gepresenteerd. Voorheen werden deze gepresenteerd onder de 'aankopen/verstrekkingen' en 'verkopen/aflossingen'. De vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast (ultimo 2018 betrof het saldo van de overige mutaties € 5 miljoen).

Hierdoor ontstaat een verbetering van het inzicht en betere aansluiting bij de gangbare jaarverslaggeving.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gehanteerd en oordelen gevormd die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en op de waardebepaling van activa en passiva, en van baten en lasten. Het betreft de boekwaarde van activa en passiva waarvan de waarde niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De schattingen en de hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gezien de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De aard van schattingen en veronderstellingen is, voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening. Met name de voorziening pensioenverplichtingen en de niet-beursgenoteerde beleggingen zijn onderhevig aan schattingen.

Herzieningen van schattingen zijn verantwoord in de periode waarin het gewijzigde inzicht is ontstaan. De herzieningen van schattingen worden voor zover noodzakelijk geacht voor het vereiste inzicht in het

vermogen, vermeld in de toelichting op de jaarrekening bij de balansposten waarop de herziening betrekking heeft.

In 2019 is sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen, als gevolg van herziening van de correctiefactoren ervaringssterfte. Het effect van de schattingswijziging is vermeld in de toelichting (10) Voorziening pensioenverplichtingen.

In 2018 was sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen, als gevolg van:

- de overgang naar nieuwe prognosetafels (AG2018);
- actualisering van de partnerfrequenties;
- actualisering van het leeftijdsverschil man/vrouw;
- actualisering van het opslagpercentage wezenpensioen;
- actualisering van het opslagpercentage voor de overlijdensuitkering;
- actualisering van het opslagpercentage voor de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

Opname van een actief of een verplichting op de balans

Een actief betreft een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel, waarover het fonds de beschikkingsmacht heeft en wordt opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van het actief of een vermeerdering van de verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige voordelen en nagenoeg alle of alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet meer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip dat niet meer wordt voldaan aan de waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koersen per balansdatum. Transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Koersverschillen bij de omrekening van activa en verplichtingen worden in de staat van baten en lasten opgenomen onder de post beleggingsresultaten.

Beleggingen

Vastgoed (1)

Vastgoed omvat directe en indirecte vastgoedbeleggingen.

Directe vastgoedbeleggingen

De directe vastgoedbeleggingen zijn onderverdeeld in vastgoed in ontwikkeling en vastgoed in exploitatie.

Vastgoed in ontwikkeling is gewaardeerd tegen reële waarde. Indien de reële waarde niet betrouwbaar is vast te stellen, is vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Vastgoed in exploitatie is gewaardeerd tegen reële waarde. De geactiveerde aankoop- of ontwikkelkosten worden bij de eerste waardering ten laste van het resultaat gebracht. Voor woningobjecten is de reële waarde bepaald als de contante waarde van de toekomstige kasstromen van een exploitatieperiode van 15 jaar en van de geschatte waarde bij willige verkoop na afloop van deze periode. Bij de inschatting van de kasstromen is rekening gehouden met de voor de grootte van de kasstromen relevante factoren als leegstand, inflatie, huurindexatie, uitponding, verkoopkosten en dergelijke. De voor de berekening gebruikte disconteringsvoet is vastgesteld op basis van marktgegevens. Voor commercieel vastgoed is de reële waarde bepaald door middel van de huurwaardekapitalisatiemethode waarbij op basis van bruto aanvansrendement (BAR) de kapitalisatiefactor is berekend. Er is rekening gehouden met correctiefactoren voor leegstand, verschil tussen markthuurlen en contracthuurlen, afkoop erfpacht, verhuurkosten en kapitaalinvesteringen.

Minimaal twee keer per jaar worden alle objecten in exploitatie door externe (onafhankelijke) taxateurs gewaardeerd. De externe taxateur dient ingeschreven te zijn als registertaxateur in het register van de Stichting VastgoedCert. Gedurende de eerste drie kwartalen vindt er minimaal één volledige taxatie plaats door een externe taxateur en twee (interne) taxaties door de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds. Aan het eind van het jaar vindt er minimaal een markttechnische update door een externe taxateur plaats. De uitkomsten van de externe taxaties zijn getoetst op marktconformiteit, waarbij significante afwijkingen door de uitvoeringsorganisatie worden teruggekoppeld aan de externe taxateur op basis waarvan de taxateur kan besluiten de taxatie te herzien. Bij de externe taxaties is uitgegaan van de voorschriften zoals vastgelegd in de waarderings- en taxatierichtlijnen van de IPD/ROZ-vastgoedindex.

Beleggingen in vastgoed door middel van commanditaire vennootschappen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde van het fonds in de panden van deze vennootschappen. De waardering van de participatiewaarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De overige activa en passiva zijn opgenomen onder de vorderingen respectievelijk schulden inzake vastgoedbeleggingen.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Indirect vastgoed is gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde aandelen in de vastgoedsector is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum.

Voor vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen, is dit gebaseerd op de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. De waardering van de intrinsieke waarde is een afgeleide van de waardering van het vastgoed in de commanditaire vennootschappen die zijn gebaseerd op reële waarde. De fondsmanagers laten het vastgoed in het fonds jaarlijks taxeren door externe taxateurs.

Aandelen (2)

De in deze post begrepen aandelen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

De beleggingen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen de participatiewaarde zoals ontvangen van de fondsmanager. De participatiewaarde is afgeleid van de beurswaarde van de aandelen en het aandeel van SPF in het beleggingsfonds.

Vastrentende waarden (3)

Vastrentende waarden omvatten obligaties, hypothecaire leningen en deposito's.

Obligaties

De obligaties zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum, onder toevoeging van opgelopen rente. De niet-beursgenoteerde obligatie is gewaardeerd tegen reële waarde, welke is berekend op basis van de netto contante waarde (NCW) methode.

Hypothecaire leningen

De beleggingen in het niet-beursgenoteerde hypotheekfonds is gewaardeerd tegen de participatiewaarde. De participatiewaarde is afgeleid van de reële waarde van de hypothekeken in het fonds, welke wordt berekend aan de hand van de NCW-methode.

Deposito's

Deposito's zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente.

Derivaten (4)

Derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde contracten is dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie.

De interest rate swaps worden gewaardeerd aan de hand van de Overnight Index Swap (OIS) curve. De NCW-berekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van een door een data-leverancier aangeleverde forwardcurve (marktinformatie).

Derivaten met een negatieve reële waarde zijn in de rubriek kortlopende schulden en overlopende passiva verantwoord.

Overige beleggingen (5)

De overige beleggingen omvatten private equity, infrastructuur en impact, vorderingen inzake beleggingen, liquide middelen en callgelden.

Private equity

Private equity-beleggingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fundmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

Infrastructuur en Impact

Infrastructuurbeleggingen (zgn. infrastructuur-portefeuille) en de beleggingen die duurzaamheid nastreven (zgn. impact-portefeuille) zijn gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde beleggingen is

dit gebaseerd op de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde beleggingen is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie of op de rapportage van de externe manager, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Daarnaast is bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

Vorderingen, schulden en liquide middelen inzake beleggingen

Deze posten zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Callgelden (cash collateral)

Callgelden zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde, onder toevoeging van opgelopen rente. Contracten met een negatieve waarde zijn in de rubriek kortlopende schulden en overlopende passiva verantwoord.

Btw op kosten van beleggingen

De btw met betrekking tot facturen van leveranciers van vermogensbeheerdiensten wordt afgetrokken als voorbelasting naar rato van de waarde van de beleggingen buiten de Europese Unie ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen.

Deelnemingen (6)

Kapitaalbelangen die worden gehouden voor duurzame verbondenheid met SPF worden gerubriceerd als deelneming. Deelnemingen zijn gewaardeerd op het aandeel van SPF in het eigen vermogen van de deelnemingen. Consolidatie blijft achterwege indien de omvang van de deelneming van te verwaarlozen betekenis is op het geheel.

Vorderingen en overlopende activa (7)

De vorderingen en overlopende activa zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zo nodig onder aftrek van een voorziening voor het risico op oninbaarheid. Gezien de aard van de vorderingen is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde.

Liquide middelen (8)

De liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde en staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de stichting.

Stichtingskapitaal en reserves (9)

De reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten, posten van vreemd vermogen en verplichtingen inclusief alle technische voorzieningen in de balans zijn opgenomen.

Stichtingskapitaal en statutaire reserves

SPF kent geen stichtingskapitaal en statutaire reserves.

Bestemmingsreserves

Deze reserves worden aangehouden in verband met de bepalingen ten aanzien van het (minimaal) vereist eigen vermogen zoals opgenomen in de Pensioenwet en het daaruit voortvloeiende Financiële Toetsingskader (FTK). In de toelichting is opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel Toetsingskader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek evenals het surplusvermogen.

Overige reserves

De overige reserves zijn te beschouwen als vrije reserves en zijn onder meer bedoeld voor overige risico's

en voor de nakoming van voorwaardelijke delen van de pensioenregeling, zoals toekomstige indexaties.

Voorziening pensioenverplichtingen (10)

De voorziening pensioenverplichtingen omvat alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen. De pensioenverplichtingen omvatten de opgebouwde nominale pensioenaanspraken en toegekende indexaties.

De voorziening voor pensioenverplichtingen is bepaald als de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum bestaande pensioenverplichtingen. Bij de berekening zijn de volgende grondslagen en veronderstellingen gehanteerd:

■ *Rekenrente*

De verplichtingen zijn contant gemaakt op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur inclusief UFR op de balansdatum. Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2019 voor SPF overeen met een uniforme rekenrente van 0,72% (ultimo 2018: 1,39%).

■ *Overlevingsgrondslagen*

Voor de levensverwachtingen is eind 2019 uitgegaan van de prognosetafels AG2018 zoals die in 2018 zijn gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap. De sterftekansen volgens de gehanteerde prognosetafels zijn vermenigvuldigd met:

Voor de mannelijke verzekerde:

- tot en met leeftijd 30 jaar: 53,4%;
- van leeftijd 30 tot en met 95 jaar: lineair oplopend van 53,4% naar 100%;
- vanaf leeftijd 95 jaar: 100%.

Voor de vrouwelijke verzekerde:

- tot en met leeftijd 30 jaar: 63,5%;
- van leeftijd 30 tot en met 80 jaar: parabolisch oplopend van 63,5% naar 100%;
- vanaf leeftijd 80 jaar: 100%.

De op de tafels toegepaste correctiefactoren ervaringssterfte is gebaseerd op de werkelijk waargenomen sterfte bij de deelnemers van SPF in de kalenderjaren 2012 tot en met 2018, in vergelijking met de sterfte die verwacht werd op grond van de sterftekansen voor de gehele bevolking. Jaarlijks wordt aan de hand van het vastgestelde beleid getoetst of de bovengenoemde correctiefactoren nog adequaat zijn. Op basis van de toetsingsresultaten in 2019 is vastgesteld dat vastgestelde correctiefactoren voor zowel mannelijke als vrouwelijke verzekerden herzien moesten worden. Hierbij is – in verband met de fusie met SPOV – in afwijking van eerdere toetsingen een meetperiode van 7 jaar gehanteerd (2012 t/m 2018).

■ *Partnerfrequenties*

Voor de partnerfrequenties is uitgegaan van de partnerfrequenties zoals waargenomen in het bestand van SPF over de 5-jaarsperiode 2013 t/m 2017. In verband met de uitruil van partnerpensioen in extra ouderdomspensioen is de partnerfrequentie op de pensioenleeftijd gesteld op 100%. Vanaf de pensioenleeftijd loopt de partnerfrequentie af met de sterftekans van de partner. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals aanpassing stelsel of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

■ *Leeftijdsverschil man/vrouw*

Voor het leeftijdsverschil tussen de deelnemer en de meeverzekerde partner is verondersteld dat de mannelijke hoofdverzekerde twee jaar en acht maanden ouder is dan de vrouwelijke medeverzekerde

en de vrouwelijke hoofdverzekerde is 1,5 jaar jonger dan de mannelijke medeverzekerde. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals een stelselaanpassing of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

■ *Opslagpercentage wezenpensioen*

Ter dekking van het wezenpensioen wordt de voorziening van het latente partnerpensioen naast nog niet ingegaan ouderdompensioen verhoogd met 1,0%. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd, laatstelijk is deze geëvalueerd en aangepast in 2018. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals een stelselaanpassing of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

■ *Opslagpercentage voor de overlijdensuitkering*

Voor de dekking van de uitkering bij overlijden wordt de voorziening voor het ouderdompensioen verhoogd met 0,76%. Deze grondslag wordt in het kalenderjaar, nadat de sterftegrondslagen (sterfetafel en/of ervaringssterfte) zijn aangepast, geëvalueerd. De grondslag is laatstelijk geëvalueerd en aangepast in 2018. Het bestuur heeft, mede in het kader van de fusie en gebaseerd op de aanname dat er geen substantiële wijzigingen hebben plaatsgevonden die een aanpassing van de opslag vereisen, besloten om voor 2019 af te zien van de evaluatie. Tussentijds heronderzoek is aan de orde in geval van een ingrijpende gebeurtenis, zoals een stelselaanpassing of bij een substantiële wijziging van het deelnemersbestand.

■ *De mate waarin rekening is gehouden met arbeidsongeschiktheid*

Voor arbeidsongeschikte deelnemers is mede rekening gehouden met de voortzetting van de pensioenopbouw tijdens de arbeidsongeschiktheid. Voor het risico van voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid wordt een voorziening aangehouden ter grootte van twee maal de jaarpremie (dit in verband met de tweejarige wachttijd) die voor dit risico in de doorsnee premie is begrepen.

■ *Opslagpercentage voor toekomstige kosten*

Voor toekomstige uitvoeringskosten is rekening gehouden met een opslagpercentage van 2% (2018: 2%) op de netto voorziening. De opslag wordt iedere vijf jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2015. Daarnaast wordt jaarlijks gemonitord of aanpassing nodig is naar aanleiding van gesignaleerde trendbreuken, met name op het gebied van inflatieverwachting en het marktniveau van uitvoeringskosten. Een aanpassing van het opslagpercentage vindt alleen plaats als de herrekenende opslag buiten de bandbreedte van plus of min 0,25% valt.

■ *Toekomstige ontwikkelingen in het salarisniveau*

Bij de vaststelling van de voorziening is geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen en toeslagen, met uitzondering van de toeslag per 1 januari van het komende jaar, indien het bestuur het besluit tot een toeslag heeft genomen in het verslagjaar.

De ingegane pensioenen en premievrije aanspraken alsmede de opgebouwde aanspraken van actieve deelnemers worden verhoogd als de middelen van SPF en de verwachtingen van het bestuur voor de komende jaren dit toelaten. Bij zijn besluit neemt het bestuur naast de wettelijke vereisten ook andere aspecten mee in de besluitvorming. De toeslag per 1 januari volgend op het verslagjaar wordt meegenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo verslagjaar, mits het besluit over de toeslag is genomen vóór 1 januari van het komende jaar. Per 1 januari 2020 worden de pensioenen en aanspraken

niet verhoogd (2018: 0,64% per 1 januari 2019). Het bestuur heeft in november 2019 het besluit genomen om de pensioenrechten en aanspraken per 1 januari 2020 niet te verhogen omdat de beleidsdekkingsgraad lager was dan 110%.

Langlopende schulden (11) en Kortlopende schulden en overlopende passiva (12)

De langlopende schulden betreffen schulden met een looptijd langer dan 1 jaar. Het deel van de langlopende schulden dat binnen 1 jaar vervalt, is gepresenteerd onder de kortlopende schulden en overlopende passiva. De kortlopende schulden en overlopende passiva kennen een looptijd korter dan 1 jaar. De posten zijn gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Gezien de aard van de schulden is deze waarde gelijk aan de nominale waarde. De negatieve posities van derivaten zijn gewaardeerd tegen reële waarde.

Premie-egalisereserve

SPF heeft op verzoek van sociale partners besloten om over de periode 2016-2020 een premie-egalisereserve te vormen. Het pensioencontract loopt van 1 januari 2016 tot en met 31 december 2020. In deze periode is de premie van de pensioenregeling een vast percentage van de pensioengrondslag (Regeling A: 24% resp. Regeling C: 20%). Het doel van het premie-egalisereserve is om de kans op een verlaging van het opbouwpercentage (de streefopbouw) in de periode van het pensioencontract zo veel mogelijk te beperken.

De premie-egalisereserve wordt opgebouwd gedurende de pensioencontractperiode en voor zover dat de premie van de pensioenregeling hoger is dan de gedempte kostendeekkende premie.

De premie-egalisereserve is de afgelopen twee jaar sneller toegenomen dan voorzien ten tijde van de introductie van de premie-egalisereserve. Sociale partners hebben in maart 2018 ingestemd met het voorstel van SPF om de premie-egalisereserve derhalve te maximeren op € 100 miljoen. Het bestuur van SPF heeft vervolgens in april 2018 besloten tot de maximering. Sinds 1 mei 2018 vindt er derhalve geen verdere dotering meer plaats aan deze reserve. De vrijval als gevolg van de maximering is ten gunste van de premiebaten gekomen. In 2018 is daardoor per saldo € 10 miljoen vrijgevallen uit de premie-egalisereserve. In 2019 is geen premie meer toegevoegd.

Eind 2019 heeft het bestuur besloten om voor 2020 weer de maximale opbouw van 1,875% te verlenen (voor variant A en pro rata voor C). De premie-egalisereserve verliest daarmee zijn toegevoegde waarde als extra buffer voor het kunnen verlenen van de maximale pensioenopbouw in de periode 2016-2020. Besloten is derhalve om de premie-egalisereserve per 31 december 2019 te laten vrijvallen. De sociale partners van de sociale eenheid NS hebben hier eind december 2019 mee ingestemd. Omdat de premie-egalisereserve is opgebouwd uit premies, is de vrijval van € 100 miljoen verantwoord onder de post Premiebijdragen (13).

Premiebijdragen (13)

Hieronder zijn opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen werkgeversbijdragen en werknemersbijdragen. De premiebijdragen bestaan uit de contractueel overeengekomen premies.

Beleggingsresultaten (14)

De beleggingsopbrengsten betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen opbrengsten van de beleggingen (directe opbrengsten), alsmede de gerealiseerde en ongerealiseerde waarderings- en koersverschillen (indirecte opbrengsten), verminderd met de exploitatiekosten van het direct vastgoed en de kosten van het beheer van de beleggingen. Ten aanzien van dividend is uitsluitend het in het verslagjaar ter beschikking gestelde dividend als opbrengst verantwoord. Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Overige baten (15)

De overige baten zijn opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

Pensioenuitkeringen (16)

Hieronder zijn opgenomen de ten laste van het verslagjaar komende uitkeringen inzake ouderdoms-, nabestaanden- en invaliditeitspensioen, alsmede eenmalige uitkeringen en afkopen overeenkomstig de pensioenregeling.

Pensioenuitvoeringskosten (17)

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen uitvoerings- en administratiekosten. De kosten bestaan uit de aan SPF Beheer betaalde vergoeding voor de uitvoering van de pensioenregeling alsmede overige kosten van het pensioenfonds. Het deel van de vergoeding en de kosten dat betrekking heeft op het beheer van de beleggingen is in mindering gebracht op de post Beleggingsresultaten (14).

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (18)

In beginsel zijn alle mutaties in de voorziening in de staat van baten en lasten opgenomen.

Saldo overdrachten van pensioenaanspraken (19)

Deze post omvat het saldo van ontvangen en betaalde bedragen verband houdend met overdracht van pensioenaanspraken.

Overige lasten (20)

De overige lasten zijn opgenomen voor de aan het verslagjaar toe te rekenen bedragen.

(Beleids)dekkingsgraad

SPF baseert beleidsbeslissingen op basis van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. De dekkingsgraad is berekend als het quotiënt van de middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen en de voorziening pensioenverplichtingen. De middelen ter dekking van de pensioenverplichtingen zijn gelijk aan het totaal van de activa onder aftrek van de schulden en de overlopende passiva (totaal vermogen). Voor het bepalen van de actuele dekkingsgraad worden de pensioenverplichtingen bepaald op basis van de door DNB maandelijks gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Dit overzicht is opgesteld volgens de directe methode. De methode houdt in, dat de ontvangsten en uitgaven als zodanig worden opgenomen in het kasstroomoverzicht. Onderscheid is gemaakt naar kasstromen uit pensioenactiviteiten, beleggingsactiviteiten en andere mutaties.

Risicobeheersing

In het verslag van het bestuur is uiteengezet welke risico's SPF loopt en welk beleid wordt gevoerd ter beheersing van die risico's. In deze paragraaf wordt voor de belangrijkste financiële risico's nader ingegaan op de kwantitatieve en kwalitatieve aspecten per balansdatum. De zogenaamde standaardtoets van het FTK geeft een indeling van de financiële risico's, die hierna wordt gevolgd. Met behulp van derivaten wordt een deel van de risico's geheel of gedeeltelijk beperkt. Deze risicoreductie is betrokken in de standaardtoets.

Solvabiliteitsrisico

Het basisrisico van SPF is het solvabiliteitsrisico, dat wil zeggen het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen om de pensioenverplichtingen te dekken. Een beperkte solvabiliteit heeft in eerste instantie tot gevolg dat er geen ruimte is voor een toeslag op opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten. In het uiterste geval zou het noodzakelijk kunnen zijn de pensioenaanspraken en pensioenrechten van de deelnemers te verminderen. Risico op onvolledige toeslagverlening danwel verlaging indien onvoldoende vermogen aanwezig is, betekent dat het solvabiliteitsrisico uiteindelijk bij de deelnemers en gepensioneerden ligt.

De mate waarin en de wijze waarop risico's worden beperkt, zijn voor een deel afhankelijk van de financiële positie. Naarmate de aanwezige buffers kleiner zijn, worden de eisen van de wet en de toezichthouder stringenter. Hoe hoger het vermogen is ten opzichte van de verplichtingen, hoe meer beleidsvrijheid er is om een risicoprofiel aan te houden dat past bij een hogere rendementsdoelstelling.

Op basis van de Pensioenwet en het FTK hanteert de toezichthouder, DNB, een gestandaardiseerde methode om te toetsen of er voldoende vermogen aanwezig is om risico's van SPF te kunnen opvangen.

Bij de toets wordt het effect op het vermogen bepaald van de verschillende risico's. De uitkomsten van de toets zijn afhankelijk van de marktomstandigheden (bijv. rentestanden, creditspreads) en het risicoprofiel van de beleggingen. SPF hanteert de standaardtoets met een aanpassing op enkele punten. Bij de berekening van het renterisico blijven de beleggingen in emerging market debt en high yield buiten beschouwing, in aansluiting op het rente-afdekkingsbeleid. De afdekking van het valutarisico is als gevolg van een bestuursbesluit (afdekking van 100% naar 70%) variabel gemaakt. Ook wordt het valutarisico sinds deze aanpassing per valuta berekend met een correlatie van 50% voor ontwikkelde markten en 75% voor opkomende markten.

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen (VEV) wordt uitgegaan van de verwachte gemiddelde beleggingsmix in het volgende boekjaar. Er is sprake van voldoende eigen vermogen als de aanwezige reserves groter zijn dan het zogenoemde VEV. Ultimo 2019 en ultimo 2018 is dit niet het geval.

De uitkomsten van de berekening van het VEV zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

Risicocategorie	31-12-2019	31-12-2018
S1 Renterisico	395	678
S2 Zakelijke waardenrisico	2.890	2.461
S3 Valutarisico	785	695
S4 Grondstoffenrisico	0	0
S5 Kredietrisico	1.140	967
S6 Verzekeringstechnisch risico	464	399
S7 Liquiditeitsrisico	0	0
S8 Concentratierisico	0	0
S9 Operationeel risico	0	0
S10 Risico actief beheer	740	621
Totaal van de risico's	6.414	5.821
Diversificatie-effect	-2.445	-2.254
Vereist eigen vermogen	3.969	3.567
Aanwezig eigen vermogen	1.891	1.496
Vrije reserve	-2.078	-2.071

Het VEV is gelijk aan het vermogen dat volgens de normen van het Financieel Toetsingskader per 31 december 2019 naar verwachting toereikend is om het totale effect van de in de standaardtoets betrokken risico's te kunnen opvangen. De dekkingsgraad die bij deze evenwichtssituatie behoort, is ultimo 2019 gelijk aan 123,4% (2018: 124,3%). Hiervoor is een totaal vermogen nodig van € 20.944 miljoen (voorziening pensioenverplichtingen € 16.975 miljoen plus eigen vermogen € 3.969 miljoen; in 2018 was het totaal: € 18.228 miljoen). Het tekort (de vrije reserve) van € 2.071 miljoen eind 2018 is gestegen naar een tekort van € 2.078 miljoen eind 2019.

In onderstaande paragrafen wordt een toelichting gegeven per risicocategorie.

S1 Renterisico

Het renterisico houdt het risico in dat SPF loopt wanneer de rente verandert. Zowel de verplichtingen als de vastrentende beleggingen veranderen in waarde als de rente verandert.

Voor een benadering van het renterisico wordt gebruik gemaakt van de duratie van de verplichtingen (VPV) en de vastrentende beleggingen. De duratie is een maat voor de rentegevoeligheid.

Voor SPF gelden de volgende duraties:

	31-12-2019	31-12-2018
Duratie van de vastrentende beleggingen	18,0	16,7
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen (o.b.v. UFR)	19,8	19,0

Als de rente (inclusief UFR) in de toekomst met 1% (100 basispunten) zou dalen, zouden de verplichtingen met ongeveer 19,8% (1% maal de duratie van de verplichtingen) in waarde toenemen. De vastrentende beleggingen zullen in dat geval met ongeveer 18,0% in waarde toenemen (1% maal de duratie van de vastrentende beleggingen). Hierbij is buiten beschouwing gelaten dat bij een wijzigende rente de duratie ook wijzigt.

De duratie van de verplichtingen en van de vastrentende beleggingen verschillen van elkaar. Bij een rentedaling is de toename van de waarde van de verplichtingen groter dan die van de vastrentende beleggingen, doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd. Een rentedaling heeft dus een negatief effect op de dekkingsgraad.

Beheersing van het renterisico

SPF beheerst het renterisico middels afdekking. Voor de renteafdekking is niet alleen de duratie van belang, maar ook het bedrag van de vastrentende beleggingen (VRB) en van de Verplichtingen (VPV). Voor de renteafdekking wordt uitgegaan van de omvang en duratie van de verplichtingen tegen de dagwaarde (in plaats van tegen de UFR). De formule waarmee de mate van renteafdekking wordt berekend is:

$$\text{Renteafdekking} = \frac{\text{Waarde VRB} \times \text{Duratie VRB}}{\text{Waarde VPV} \times \text{Duratie VPV}}$$

De renteafdekking wordt gerealiseerd met obligaties en hypotheke en een aparte portefeuille met renteswaps (VRB). De renteswapportefeuille wordt uitsluitend aangehouden om de afdekking van renterisico's te bewerkstelligen. Bij de afdekking wordt niet alleen op de duratie gelet, maar ook op de verdeling van de rentegevoeligheid over de looptijden. Daarbij wordt de verdeling van de vastrentende beleggingen, inclusief renteswaps zo goed mogelijk aangesloten op de verdeling van de verplichtingen over de jaren.

SPF heeft op 1 juli 2016 een dynamisch renteafdekkingsbeleid geïmplementeerd. Ultimo 2019 bedroeg de renteafdekking 30,3% en was de bandbreedte rond de strategische renteafdekking +/- 3 procentpunt. Daarnaast wordt gemonitord of het renterisico, gemeten op basis van de curve van DNB, binnen acceptabele grenzen blijft.

In onderstaande tabel zijn alle parameters en de renteafdekking per 31 december 2019 en 2018 weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	Bedrag	Duratie
2019		
Vastrentende beleggingen (VRB)	6.160	18,0
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	17.687	20,7
Renteafdekking = 30,3%		
2018		
Vastrentende beleggingen (VRB)	5.481	16,7
Verplichtingen (VPV o.b.v. dagrente)	14.965	19,5
Renteafdekking = 31,4%		

52 Zakelijke waardenrisico (aandelen, private equity en vastgoed)

Het zakelijke waardenrisico is het risico dat SPF loopt bij waardeveranderingen van de zakelijke waarden aandelen, private equity en vastgoed. SPF belegt circa 49% van de beleggingen in deze zakelijke waarden. Hiervan is de aandelenportefeuille veruit het grootst. De aandelenportefeuille is in 2019 gegroeid door een stijging van de marktwaarden. De omvang van de private equity portefeuille is licht toegenomen in 2019 door positieve rendementen en afgegeven commitments. De vastgoedbeleggingen zijn gestegen door investeringen en waardeinstijgingen.

Het zakelijke waardenrisico beslaat ruim tweevijfde van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie). Het risico op de zakelijke waarden-beleggingen wordt bepaald op basis van een scenario waarin de waarde van de beleggingen daalt. Deze schok is afhankelijk van de beleggingscategorie en varieert tussen 15% en 40%. Daarnaast wordt een correlatie verondersteld tussen rente- en aandelenschokken en tussen krediet- en aandelenrisico. Een daling van 1% van de aandelenkoersen per 31 december 2019 zou per saldo een negatief effect hebben van 0,4%-punt (2018: -0,4%-punt) op de dekkingsgraad.

Beheersing van het zakelijke waardenrisico

Aandelen

Het koersrisico op aandelen wordt onder meer beheerst door middel van diversificatie naar sectoren en regio's. In de toelichting op de balanspost Beleggingen is weergegeven welke diversificatie in de aandelenbeleggingen is aangebracht door spreiding naar sectoren.

De aandelenportefeuille (excl. private equity) onderverdeeld naar regio's is als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Noord-Amerika	2.645	43	2.077	41
Emerging markets	1.638	27	1.288	26
Europa niet-eurolanden	849	14	783	16
Europa eurolanden	768	13	595	12
Overige ontwikkelde landen	176	3	233	5
Frontier markets	1	0	4	0
Totaal	6.077	100	4.980	100

Private equity

In de private equityportefeuille wordt onder meer gediversifieerd naar regio. Daarnaast wordt ook gediversifieerd naar marktsegment en aanvangsjaar.

De onderverdeling naar regio is als volgt (bedragen in miljoenen euro's).

Private equity naar regio	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Duitsland	73		62	
Groot-Brittannië	60		40	
Frankrijk	58		50	
Italië	45		37	
Noorwegen	24		16	
Spanje	20		16	
Overig	54		56	
Totaal Europa	334	62	277	58
Verenigde Staten	173	32	191	40
Overig	35	6	11	2
Totaal	542	100	479	100

Vastgoed

Ook de risico's van de vastgoedportefeuille worden onder meer beheerst door adequate spreiding over type, regio en sector. De vastgoedbeleggingen kunnen worden onderverdeeld in direct en indirect vastgoed. De directe vastgoedbeleggingen vinden uitsluitend in Nederland plaats.

Het directe vastgoed in exploitatie en ontwikkeling is als volgt te splitsen naar soort (bedragen in miljoenen euro's):

Direct vastgoed naar sector	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Winkelruimten	360	27	402	31
Woningen	674	50	576	45
Kantoorruimten	242	18	238	18
Bedrijfsruimten	71	5	72	6
Totaal	1.347	100	1.288	100

Het indirecte vastgoed is als volgt naar regio te splitsen (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Europa	106	17	77	16
Buiten Europa	501	83	398	84
Totaal	607	100	475	100

Voor de beheersing van de risico's van direct vastgoed wordt de volgende risico-indeling gehanteerd, waarbij:

- Generieke risico's: deze risico's ontstaan en zijn aanwezig in de karakteristieken van vastgoed. Externe ontwikkelingen en omstandigheden werken in op deze karakteristieken.

- Operationele risico's: deze risico's hebben betrekking op schade of verlies als gevolg van onvoldoende beheersing van de operationele activiteiten die zijn uitbesteed aan SPF Beheer en subservice organisaties. Ook hier kunnen externe omstandigheden een rol spelen zoals bijvoorbeeld bij het leegstandsrisico.
- Institutionele risico's: dit zijn specifieke risico's die kunnen voortkomen uit veranderingen in de werkomgeving van SPF, zoals bijvoorbeeld een verandering van het overheidsbeleid.

Uit oogpunt van risico-rendementsverhouding heeft het fonds zich vooral gericht op woningacquisities. In de woningsector heeft de focus gelegen op nieuwbouw in het middeldure segment, waarmee wordt ingespeeld op de grote vraag hiernaar. Bij de winkels en kantoorportefeuilles richtte de beheersing van operationele risico's zich in 2019, evenals vorig jaar, op actieve voorkoming en bestrijding van leegstand. Daarnaast lag de focus voor de winkelportefeuille ook specifiek op het verkopen van de winkelcentra die minder functioneren en bovendien niet voldoen aan het beleid van (snel) boodschappen doen. In de winkelportefeuille wordt hiermee ingezet op waardebehoud en versterking van de concurrentiepositie, door aanscherping van de profilering door middel van renovatie, upgrading of herontwikkeling. Voor de kantoorportefeuille lag de nadruk op het verder optimaliseren van het rendement van de bestaande portefeuille, enerzijds door het grotendeels verhuren van de leegstand en anderzijds door het opvoeren van de gemiddelde looptijd van de bestaande huurovereenkomsten. Daarnaast zijn enkele (her)ontwikkelingstrajecten opgestart ten behoeve van het behoud en/of vermeerdering van de toekomstige waarden. Voor komende jaren zal deze optimalisatie naar verwachting verder worden doorgevoerd, waarbij tevens wordt gekeken naar het verder opschonen van de bestaande portefeuille middels mogelijke aan- en verkopen.

53 Valutarisico

In het kader van spreiding van risico's is een deel van het vermogen belegd in landen buiten het eurogebied, maar het fonds betaalt de pensioenen in euro's uit. Hierdoor loopt SPF valutarisico. Dit valutarisico wordt beheerst door grote posities (> € 10 miljoen) met behulp van valutatermijncontracten af te dekken. De valuta's van opkomende markten worden hierbij in de regel niet afgedekt. In het tweede kwartaal van 2019 heeft SPF stapsgewijs de valuta-afdekking verlaagd van 100% naar 70%. Uitzondering hierop zijn de posities in Britse ponden (circa 2,9%); deze worden vanwege de Brexit-onzekerheid volledig afgedekt.

Beheersing van het risico

In volgende tabel zijn de valutaposities van het fonds vóór en na afdekking per 31 december 2019 en per 31 december 2018 weergegeven.

Valuta	31-12 2019		31-12-2018	
	% voor	% na	% voor	% na
Euro	57	80	60	90
US dollar	25	7	23	0
Overige valuta - Europa	5	1	5	0
Overige valuta - Emerging markets/overige	13	12	12	10
Totaal	100	100	100	100

S4 Grondstoffenrisico

SPF heeft de strategische allocatie naar grondstoffen beëindigd. De beleggingen met blootstelling naar grondstoffen zijn in de loop van 2017 afgebouwd.

S5 Kredietrisico

Kredietrisico is de kans dat de tegenpartij niet aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen. Hierbij gaat het onder meer om partijen die obligaties uitgeven, partijen die hypotheekleningen hebben afgesloten bij het fonds en banken waar deposito's zijn geplaatst en/of onderhandse derivatentransacties zijn afgesloten.

Beheersing van het risico

Om het kredietrisico te beperken worden eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Daarnaast wordt gezorgd voor voldoende spreiding over landen, sectoren en tegenpartijen of worden extra zekerheden verlangd.

Het kredietrisico van de hypotheekportefeuille wordt, samen met de betalingsachterstanden, gemonitord door de waarde van de onderpanden af te zetten tegen de hoogte van de uitstaande leningen. De waarde van het onderpand wordt jaarlijks getoetst door de betreffende accountant en een onafhankelijk bedrijf.

Voor de tegenpartijen op de geldmarkt worden limieten opgesteld. Deze limieten geven het maximale bedrag weer dat alle geldmarktposities met één bepaalde tegenpartij op enig moment mag bedragen. Uitzettingen als deposito's en kortlopende obligaties vallen samen onder dezelfde limiet. De limieten worden bepaald onder meer aan de hand van creditratings welke zijn gebaseerd op de laagste langetermijnrating van twee verschillende ratingbureaus. De volgens deze methodiek opgestelde limietenlijst wordt gebruikt om de uitzettingen te monitoren.

Voor nadere toelichting ten aanzien van derivaten wordt verwezen naar de alinea Financiële instrumenten (derivaten) in deze paragraaf.

In onderstaande tabel is de verdeling van obligaties naar creditrating per 31 december 2019 en 2018 weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
AAA	1.756	22	1.699	24
AA	2.381	30	1.992	28
A	1.350	17	990	14
BBB	1.370	18	1.495	21
BB	376	5	309	5
B	414	5	465	7
CCC/CC/C	120	2	84	1
D/NR	64	1	19	0
Totaal	7.831	100	7.053	100

In onderstaande tabel is de verdeling naar creditrating ultimo 2019 per obligatiecategorie opgenomen (bedragen in miljoenen euro's).

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	bedrag	%	bedrag	%	bedrag	%
AAA	1.749	39	3	0	4	0
AA	1.798	41	524	25	59	5
A	449	10	762	36	139	11
BBB	447	10	468	22	455	35
BB	0	0	151	7	225	18
B	0	0	133	7	281	22
CCC/CC/C	0	0	65	3	55	4
D/NR	0	0	1	0	63	5
Totaal	4.443	100	2.107	100	1.281	100

De vergelijkende cijfers ultimo 2018 zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	bedrag	%	bedrag	%	bedrag	%
AAA	1.697	40	0	0	2	0
AA	1.669	39	280	16	43	4
A	201	5	637	38	152	14
BBB	662	16	459	27	374	33
BB	0	0	120	7	189	17
B	0	0	139	8	326	29
CCC/CC/C	0	0	68	4	16	1
D/NR	0	0	2	0	17	2
Totaal	4.229	100	1.705	100	1.119	100

De obligatieportefeuille is als volgt naar regio's in te delen (bedragen in miljoenen euro's):

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Europa eurolanden	5.234	67	5.009	71
Emerging markets	1.093	14	900	13
Noord-Amerika	777	10	556	8
Europa niet-eurolanden	394	5	290	4
Overige ontwikkelde landen	191	2	123	2
Frontier Markets	142	2	175	2
Totaal	7.831	100	7.053	100

Ultimo 2019 is het grootste deel van de staatsobligaties Europa belegd in Noord-Europese landen (zie ook S8 Concentratierisico). Verder is voor € 897 miljoen (2018: € 863 miljoen) belegd in staatsobligaties van twee van de zogenaamde GIIPS-landen: Italië: € 448 miljoen (2018: € 443 miljoen) en Spanje: € 449 miljoen (2018: € 420 miljoen).

De obligatiecategorie emerging markets debt (€ 1.281 miljoen) bestaat uit twee delen: obligaties uitgegeven in emerging markets (€ 1.093 miljoen) en emerging markets naar regio (€ 188 miljoen). De laatste categorie wijkt af van de eerste doordat de emerging markets naar regio wel zijn aangekocht binnen de emerging market debt mandaten, maar zijn uitgegeven buiten de emerging market regio's.

De creditrating van de hypotheekportefeuille is hierna afzonderlijk weergegeven (bedragen in miljoenen euro's).

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
AA	1.404	99	1.395	98
A	18	1	22	2
Totaal	1.422	100	1.417	100

De rating van de hypotheekportefeuille wordt door het fonds zelf bepaald. Voor de vaststelling is gekozen voor het Fitch ResiGlobal model. Dit model is toegespitst op de Nederlandse hypotheekmarkt. Het nagestreefde gewicht van hypotheek in de totale beleggingsportefeuille is voor 2019 vastgesteld op 7,5%. Ultimo 2019 was de daadwerkelijke weging van hypotheek in de portefeuille gelijk aan 7,7%.

56 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's betreffen de levensverwachting van de deelnemers en de mogelijkheid van arbeidsongeschiktheid van actieve deelnemers.

Beheersing van het risico

De bepaling van de pensioenverplichtingen is gebaseerd op de levensverwachtingen, zoals die in september 2018 door het Actuarieel Genootschap zijn gepubliceerd in de prognosetafel AG 2018. Op deze tafels wordt op grond van het deelnemersbestand van SPF een correctie toegepast. De tafels voorspellen dat de levensduur nog zal toenemen. Vanwege de lange horizon is zo'n voorspelling onzeker. Jaarlijks wordt getoetst of de gebruikte aannames ten aanzien van de correctiefactoren nog aansluiten bij de waarnemingen in het fonds. In 2019 zijn de correctiefactoren naar aanleiding van deze toetsing aangepast.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft de kosten van de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en het WIA-excedentpensioen. Ter afdekking van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een opslag in de pensioenpremie opgenomen. De opslag wordt eens in de drie jaar getoetst.

57 Liquiditeitsrisico

SPF houdt beleggingen aan die niet, of niet zonder groot waardeverlies, op zeer korte termijn verkocht kunnen worden. Dit geldt bijvoorbeeld voor direct vastgoed, private equity en hypotheek. Deze beleggingen zijn zodanig ingevuld dat de risico's van waardedaling voldoende worden weerspiegeld in het renterisico, het koersrisico zakelijke waarden en het kredietrisico. Er is daarom geen aanvullende opslag vereist. In de toelichting op de balans bij de beleggingen is de basis van de waardering uiteengezet.

Hieruit valt af te leiden welk deel van de waarde van de portefeuille is afgeleid van marktnoteringen. Dit geeft een indicatie van de liquiditeit.

Om het liquiditeitsrisico inzichtelijk te maken wordt maandelijks een liquiditeitstoets uitgevoerd. In deze toets wordt de impact op de beschikbare liquiditeitsbronnen bepaald als gevolg van gesimuleerde rente- en valutabewegingen en veronderstelde opvraag van commitments. De beschikbare liquiditeitsbronnen zijn bijvoorbeeld cash, cash onderpand en obligaties in de geldmarktportefeuille. Ook wordt rekening gehouden met de beschikbare sturingsmiddelen. De toets wordt uitgevoerd op een 3-daags en 3-maands horizon. Op deze wijze wordt inzicht gekregen in de benodigde hoeveelheid liquide middelen bij marktstress.

58 Concentratierisico

Er is sprake van concentratie als er geen evenwichtige spreiding over beleggingscategorieën, sectoren, regio's en tegenpartijen is. Als een regio, bedrijf of tegenpartij in zwaar weer komt, kan dit bij voldoende spreiding worden opgevangen door de overige beleggingen. De spreiding is onder meer weergegeven in de overzichten onder de paragraaf Zakelijke waardenrisico. Omdat SPF zijn beleggingen goed heeft gespreid, is voor dit risico geen buffer nodig. Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico.

Onderstaande tabel geeft de grootste concentraties per 31 december 2019. Dit betreft posten die 5% of meer van de betreffende beleggingscategorie uitmaken.

	31-12-2019	31-12-2018
	% portefeuille	% portefeuille
Staatsobligaties		
Duitsland	24,3	25,0
Nederland	15,1	15,2
Frankrijk	15,0	14,9
België	10,6	9,8
Spanje	10,1	9,9
Italië	10,1	10,5
Oostenrijk	10,0	12,4
	95,2	97,7
	31-12-2019	31-12-2018
	% portefeuille	% portefeuille
Infrastructuur en Impact		
Meridiam	18,3	18,1
Antin Infra II	9,0	10,1
Antin III	8,0	7,2
ABESL SLCI II	7,7	0,0
DIF IV	6,8	8,4
Actiam FMO	6,6	7,5
Actiam Microfinance III	6,5	7,5
MIROVA II	5,9	2,8
Agrif	5,7	6,9
MEIF II	5,6	6,9
	80,1	75,4

S9 Operationeel risico

Dit betreft het risico van fouten in de uitvoering en onverwachte externe gebeurtenissen. Conform de regels van het standaardmodel hoeft SPF hiervoor geen buffer aan te houden.

S10 Risico actief beheer

De aandelen en bedrijfsobligaties waarin SPF belegt, worden niet gekozen op grond van de samenstelling van een index, maar op grond van verwachtingen ten aanzien van het rendement en risico van de ondernemingen. Dit beleid brengt het risico met zich mee dat de waardeontwikkeling afwijkt van die van marktindices. Voor deze afwijking zijn bandbreedtes afgesproken tussen SPF en de vermogensbeheerder.

De allocatie naar de categorie aandelenbeleggingen heeft een tracking error groter dan 1%. Dit leidt tot een risicobeslag van circa 12% (2018: 11%) van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie).

Financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiële derivaten. SPF gebruikt derivaten hoofdzakelijk om het renterisico en valutarisico af te dekken. In principe geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden. Het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen wordt beperkt door het stellen van onderpandisen met tussentijdse afrekeningen, een lijst met gekwalificeerde tegenpartijenlijst waarvoor limieten zijn gesteld ten aanzien van openstaande posities en ISDA/CSA-contracten met tegenpartijen.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2019 (bedragen in miljoenen euro's).

Specificatie derivaten naar soort	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	4.160	20	35	-15
Interest rate swaps	-1.488	451	729	-278
Credit default swaps	0	1	1	0
Futures	0	0	1	-1
Totaal derivaten eind 2019	2.672	472	766	-294

De vergelijkende cijfers per 31 december 2018 zijn als volgt (bedragen in miljoenen euro's):

Specificatie derivaten naar soort	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	5.019	-64	19	-83
Interest rate swaps	-1.618	271	396	-125
Credit default swaps	0	0	0	0
Futures	32	0	0	0
Totaal derivaten eind 2018	3.433	207	415	-208

De onderliggende waarde van de derivaten is in 2019 afgenomen door onder meer de afbouw van de valuta-afdekking.

SPF heeft uit hoofde van derivatentransacties ultimo boekjaar € 468 miljoen (2018: € 264 miljoen) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten als gevolg van positieve waardeontwikkeling van de derivatenportefeuille en € 4 miljoen in liquiditeiten (2018: € 51 miljoen) aan onderpand geleverd. Daarnaast is € 49 miljoen in staatsobligaties (2018: € 51 miljoen) aan onderpand geleverd. Dit betreft onderpand voor centrale clearing.

Algemene risicobeheersing

Naast de specifieke beheersmaatregelen ten aanzien van bovengenoemde risicocategorieën, zijn hieronder enkele belangrijke algemene maatregelen en instrumenten voor beheersing en monitoring weergegeven:

Governance:

- riskmanagementfunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- compliancefunctie ingericht bij uitvoerder en fonds;
- adequate uitwerking van taken en verantwoordelijkheden, adequaat besturingsmodel, naleving beleggingsmandaat;
- toetsen van de organisatie van het fonds aan de Code pensioenfondsen;
- adequaat uitbestedingsbeleid; SLA met SPF Beheer; evaluatie van SLA; diverse rapportages;
- evalueren van uitkomsten van de ISAE 3402 type 2 rapportages inzake pensioenbeheer en vermogensbeheer van de uitvoerder.

Financieel risicobeleid:

- afdekken financiële risico's op basis van beleidsafspraken, risico-inschatting, scenarioanalyse, stresstests, bijstelling profiel/tactisch beleid, etc.;
- aanhouden collateral (onderpand) in cash of veilige staatsobligaties voor derivatenposities;
- gedegen (risico)analyse bij nieuwe producten op vermogensgebied, bij substantiële wijzigingen in de pensioenregeling etc.;
- vaststelling jaarbeleid;
- vaststellen financieel crisisplan;
- opstellen herstelplan.

Onderzoeken en analyses:

- uitvoeren ALM-studie;
- uitvoeren actuariële analyse;
- uitvoeren haalbaarheidstoets;
- externe compliance onderzoeken bij fonds en uitvoerder;
- integriteitbeleid, uitvoeren van systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) van fonds en uitvoerder.

6.6

Toelichting op de balans per 31 december 2019

Beleggingen

De beleggingen worden per categorie toegelicht.

Mutatieoverzicht

Het verloop van de beleggingen gedurende 2019 is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	1.763	4.980	8.577	207	699	16.226
Aankopen/verstrekkingen	194	2.203	3.846	3	204	6.450
Verkopen/aflossingen	-167	-2.462	-3.450	326	-411	-6.164
Waardeontwikkeling	164	1.356	687	-64	104	2.247
Overige mutaties	0	0	1	0	20	21
Waarde per 31 december	1.954	6.077	9.661	472	616	18.780
Rubricering onder beleggingen	1.954	6.077	9.661	766	1.096	19.554
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	0	-294	-480	-774
Waarde per 31 december	1.954	6.077	9.661	472	616	18.780

De vergelijkende cijfers voor 2018 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	1.595	5.332	8.616	344	543	16.430
Aankopen/verstrekkingen	164	859	3.223	0	146	4.392
Verkopen/aflossingen	-94	-845	-3.188	167	-115	-4.075
Waardeontwikkeling	98	-366	-79	-304	125	-526
Overige mutaties	0	0	5	0	0	5
Waarde per 31 december	1.763	4.980	8.577	207	699	16.226
Rubricering onder beleggingen	1.763	4.980	8.577	415	976	16.711
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	0	0	0	-208	-277	-485
Waarde per 31 december	1.763	4.980	8.577	207	699	16.226

Onder waardeontwikkeling zijn tevens valutakoersmutaties begrepen.

Basis voor de waardering van beleggingen die gewaardeerd zijn op reële waarde

De waardering van de beleggingen per 31 december 2019 is bepaald met behulp van onderstaande methodes:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	605	6.077	7.801	0	0	14.483
Onafhankelijke taxaties	1.336	0	0	0	0	1.336
NCW-berekening	0	0	1.860	472	-464	1.868
Andere methode	2	0	0	0	1.035	1.037
Waarde per 31 december	1.943	6.077	9.661	472	571	18.724
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	11	0	0	0	45	56
Waarde per 31 december	1.954	6.077	9.661	472	616	18.780

De vergelijkende cijfers per 31 december 2018 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	473	4.980	7.023	0	0	12.476
Onafhankelijke taxaties	1.274	0	0	0	0	1.274
NCW-berekening	0	0	1.554	207	-213	1.548
Andere methode	2	0	0	0	888	890
Waarde per 31 december	1.749	4.980	8.577	207	675	16.188
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	14	0	0	0	24	38
Waarde per 31 december	1.763	4.980	8.577	207	699	16.226

Bij de bepaling van de waardering van de beleggingen zijn de volgende uitgangspunten gebruikt:

Genoteerde marktprijzen

Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld op een actieve markt. Hieronder vallen onder meer beursgenoteerde aandelen, obligaties, beleggingsfondsen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen met frequente prijsvorming op basis van NAV-opgaves.

Onafhankelijke taxaties

Onafhankelijke taxaties worden toegepast voor de waardering van direct vastgoed in exploitatie. Alle vastgoedobjecten worden minimaal twee keer per jaar getaxeerd door externe taxateurs waarvan de onafhankelijkheid ten opzichte van de waardering onbetwist is. De juistheid en volledigheid van de gebruikte informatie voor de taxatie wordt gecontroleerd. Ook de waarde van een deel van het vastgoed in ontwikkeling (ultimo 2019 € 51 miljoen) wordt bepaald met behulp van onafhankelijke taxaties. Voor de belangrijkste uitgangspunten bij de waardering van het vastgoed wordt verwezen naar de grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de toelichting op de balans bij de post vastgoed.

NCW-berekening

Zowel eind 2019 als eind 2018 geldt dat NCW-methode ten grondslag ligt aan de berekening van de participatiewaarde in het Nederlands Hypotheken Fonds. De reële waarde van de beleggingen in directe hypotheek is tevens bepaald op basis van de NCW-methode. Ook zijn de niet-beursgenoteerde obligaties gewaardeerd middels een NCW-berekening. Ultimo 2019 heeft € 1.422 miljoen betrekking op hypotheek en € 30 miljoen op de niet-beursgenoteerde obligatie. Daarnaast zijn de deposito's en callgelden hier verantwoord.

De NCW-berekening van de interest rate swaps, vindt plaats aan de hand van de OIS-curve. De NCW-berekening van de valutatermijncontracten vindt plaats aan de hand van door een dataleverancier aangeleverde forwardcurve.

Andere methode

Voor niet-beursgenoteerde fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportage, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de fondsrapportage tot de balansdatum van de jaarrekening. De rapportages zijn niet door een accountant gecontroleerd en de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van SPF. Om onzekerheden ten aanzien van de waardering te mitigeren, vinden er gesprekken plaats met de externe managers gedurende het jaar en wordt op kwartaalbasis de waardeontwikkeling gevolgd en beoordeeld aan de hand van ontwikkelingen in de markt. Daarnaast wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt met de gecontroleerde jaarrekeningen van deze fondsen. De waardering kan hoger of lager zijn, maar is gezien de mitigerende maatregelen naar inschatting niet materieel voor het vermogen en het resultaat.

De posities in vastgoed in ontwikkeling zijn deels verantwoord onder de regel Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde. Hierbij is gewaardeerd tegen kostprijs, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen. De actuele waarde van een deel van het vastgoed in ontwikkeling is niet betrouwbaar vast te stellen, door onvoldoende inzicht in prijs beïnvloedende factoren. Liquide middelen en overlopende posten inzake beleggingen zijn hier eveneens verantwoord.

(1) Vastgoed

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

	31-12-2019	31-12-2018
Directe vastgoedbeleggingen:		
- Vastgoed in exploitatie	1.285	1.241
- Vastgoed in ontwikkeling	62	47
	1.347	1.288
Indirecte vastgoedbeleggingen:		
- Beursgenoteerde vastgoedaandelen	605	473
- Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen	2	2
	607	475
Totaal	1.954	1.763

Directe vastgoedbeleggingen

Vastgoed in exploitatie

Jaarlijks worden alle objecten van het vastgoed in exploitatie extern getaxeerd. Gedurende de eerste drie kwartalen vindt er minimaal één volledige taxatie door een externe taxateur plaats en twee (interne) taxaties door de uitvoeringsorganisatie van het pensioenfonds. Aan het eind van het jaar vindt er minimaal een markttechnische update door een externe taxateur plaats.

De taxaties vinden plaats volgens een vaste taxatieplanning, waarbij wordt gerouleerd langs geselecteerde taxateurs. Bij verkoop van een object volgt een tweede onafhankelijk taxatie. Voor een leegstaand pand wordt aanvullend aan de BAR-methode met de contante waarde van de toekomstige kasstromen getaxeerd. Bij de taxaties van commercieel vastgoed wordt een BAR bepaald aan de hand van vergelijkbare objecten op vergelijkbare locaties. Aan de hand van deze BAR en de jaarlijkse huurstream wordt een waardering van het object verkregen. De waardering wordt vervolgens gecorrigeerd voor een aantal parameters, waaronder onderhoud, huurkortingen, erfpacht en leegstand. Bij de taxaties van woningen wordt op basis van de marktomstandigheden en vergelijkbare objecten een disconteringsvoet vastgesteld. Bij het vaststellen van de toekomstige kasstromen wordt direct rekening gehouden met een groot aantal parameters waaronder leegstand, huurprijs en onderhoud.

Vastgoed in ontwikkeling

Gedurende 2019 is een zestal investeringen gedaan in de volgende woningprojecten: Haarlem-De Entree (€ 1 miljoen), Arnhem-Heuvelink (€ 13 miljoen), Eindhoven-Vredesplein (€ 8 miljoen), Eindhoven-Frederik (€ 8 miljoen), Eindhoven-De Bunker (€ 16 miljoen) en Utrecht-Zuilen (€ 2 miljoen). Naast de woningen is er in 2019 een investering gedaan in een winkel project in Castricum-Geesterduin (€ 1 miljoen).

De projecten Utrecht-Zuilen, Almere-Muziekwijk (winkels) zijn in 2019 opgeleverd en overgegaan van ontwikkeling naar exploitatie.

De actuele waarde van vastgoed in ontwikkeling is per 31 december 2019 grotendeels (€ 50,6 miljoen) betrouwbaar vast te stellen. Het betreft projecten Arnhem-Heuvelink, Haarlem-De Entree, Eindhoven-Frederik en Eindhoven-Bunker. Door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren is het restant van het vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen de daaraan bestede kosten eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

Gevoeligheidsanalyse direct vastgoed

De gevoeligheidsanalyse voor de vastgoedportefeuille is afzonderlijk uitgevoerd voor de deelportefeuille commercieel vastgoed (kantoren, winkels en bedrijfsruimten) en voor de deelportefeuille woningen.

Woningen zijn vooral gevoelig voor wijzigingen in de kapitalisatiefactor die in de markt gehanteerd wordt. Daarom is de gevoeligheidsanalyse gebaseerd op zowel een daling als een stijging van de huurwaardekapitalisatiefactor van 5%. Dit leidt tot onderstaande verandering van de waarde.

Woningen		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-26	+26

Commercieel vastgoed is vooral gevoelig voor wijzigingen in de markthuren en de kapitalisatiefactor die in de markt gehanteerd wordt. De gevoeligheid van de portefeuille commercieel vastgoed voor deze twee parameters op de huidige portefeuille is bepaald door deze parameters te muteren binnen een bandbreedte van +5% en -5%.

De uitkomsten van de beoordeling op basis van bovenstaande aannames zijn als volgt:

Winkel-, bedrijfs- en kantoorruimten (commercieel vastgoed)		
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-35	+35
Verandering in huurprijs per m2	-5%	+5%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-35	+35

Voor een overzicht van de waarde eind 2019 van bovenstaande categorieën binnen de vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar de paragraaf Risicobeheersing.

De leegstand van het vastgoed wordt uitgedrukt als een percentage van de theoretische bruto jaarhuur. Over 2019 zijn de gederfde bruto huuropbrengsten als gevolg van leegstand 4,2% (2018: 5,1%). Per type object is de leegstand over 2019: winkelruimten 4,1% (2018: 5,1%), woningen 1,8% (2018: 1,3%), kantoorruimten 8,5% (2018: 10,5%), bedrijfsruimten 3,3% (2018: 5,0%).

De waardering van de vastgoedbeleggingen is gelet op de huidige marktomstandigheden een belangrijke schattingspost. Het risico bestaat dat materiële aanpassingen zich kunnen voordoen in de waardering in het volgende boekjaar.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde vastgoedaandelen

De beursgenoteerde portefeuille betreft aandelen in vastgoed. Deze beleggingen worden aangehouden omdat de weging van direct Nederlands vastgoed in de beleggingsportefeuille achterblijft bij het streefgewicht.

Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen

De waarde van de niet-beursgenoteerde, privaat indirecte vastgoedbeleggingen wordt ontleend aan de meest recente managementrapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de meest recente rapportage tot en met de balansdatum van de jaarrekening. Per balansdatum is de waardering van de privaat vastgoed voor 100% (2018: 0%) ontleend aan rapportages van fondsmanagers over het tweede kwartaal en voor 0% (2018: 100%) ontleend aan de rapportages van fondsmanagers over het derde kwartaal.

(2) Aandelen

De samenstelling van de aandelenbeleggingen naar sectoren is als volgt:

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Financiële instellingen	1.093	18	955	19
Informatietechnologie	996	16	708	14
Industrie	951	16	744	15
Consumentengoederen cyclisch	933	15	638	13
Healthcare	506	8	416	8
Materialen	470	8	479	10
Consumentengoederen niet-cyclisch	414	7	401	8
Telecom	254	4	235	5
Energie	250	4	220	4
Utilities	181	3	147	3
Overige	29	1	37	1
Totaal	6.077	100	4.980	100

De aandelenbeleggingen zijn beursgenoteerd. Per ultimo 2019 is voor € 620 miljoen (2018: € 464 miljoen) belegd in een niet-beursgenoteerd beleggingsfonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen.

Per balansdatum is voor een bedrag van € 50 miljoen aan aandelen uitgeleend (2018: € 0 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken is uitbesteed aan een bewaarbank. De bewaarbank draagt zorg voor de registratie van de uitgeleende stukken, het leveren en terughalen van de effecten, het in rekening brengen van de verschuldigde fee, alsmede het registreren en bewaken van het onderpand dat als zekerheid dient voor de uitgeleende stukken.

(3) Vastrentende waarden

De vastrentende waarden omvatten:

	31-12-2019	31-12-2018
Obligaties	7.831	7.053
Hypothecaire leningen	1.421	1.417
Deposito's	409	107
Totaal	9.661	8.577

Obligaties

De obligaties zijn beursgenoteerd. Uitzondering hierop is een in 2017 aangekochte niet-beursgenoteerde obligatie. Deze obligatie is gewaardeerd aan de hand van de NCW-methode. Per ultimo 2019 betreft dit een waarde van € 29,8 miljoen (2018: € 30,3 miljoen).

Per balansdatum is € 809 miljoen aan obligaties uitgeleend (2018: € 0 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken zijn uitbesteed aan een bewaarbank (zie ook de toelichting bij de rubriek Aandelen).

Eind 2019 is € 96,8 miljoen aan opgelopen rente verantwoord onder de obligaties (eind 2018: € 101,6 miljoen).

De obligatieportefeuille is als volgt verdeeld naar categorieën:

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Staatsobligaties ontwikkelde markten	4.443	57	4.229	60
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	2.107	27	1.705	24
Emerging markets debt	1.281	16	1.119	16
Totaal	7.831	100	7.053	100

Hypothecaire leningen

SPF belegt in hypothecaire leningen middels het Nederlands Hypotheken Fonds (NHF). Dit fonds investeert in nieuwe hypotheekleningen onder het label MUNT Hypotheken, waarbij SPF zijn eigen investeringscriteria bepaalt. Per ultimo 2019 betreft dit een waarde van € 1.404 miljoen (eind 2018: € 1.395 miljoen).

Deposito's

Per balansdatum is belegd in deposito's voor € 409 miljoen (2018: € 107 miljoen).

(4) Derivaten

De derivaten bestaan uit:

	31-12-2019	31-12-2018
Interest rate swaps	729	396
Valutatermijncontracten	35	19
Futures	1	0
Credit default swaps	1	0
Totaal	766	415

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover dit past binnen het algemene beleggingsbeleid. Uit hoofde van derivatentransacties ontvangt en verstrekt SPF onderpand in de vorm van callgelden en vastrentende waarden. Eind 2019 bedraagt het in vastrentende waarden verstrekte onderpand € 49 miljoen (eind 2018 € 51 miljoen). Het in callgelden ontvangen collateral € 468 miljoen (eind 2018: 264 miljoen) en het verstrekte onderpand € 4 miljoen (eind 2018: € 51 miljoen).

(5) Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit:

	31-12-2019	31-12-2018
Private equity	542	479
Infrastructuur en impact	493	409
Callgelden	4	51
Vorderingen inzake beleggingen	35	22
Liquide middelen	22	15
Totaal	1.096	976

Private equity

De waarde van private equity wordt bepaald aan de hand van de meest recente managementrapportages van de fondsmanagers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode vanaf de balansdatum van de rapportage tot balansdatum van de jaarrekening. Per balansdatum is de waardering van de private equity-portefeuille voor 1% ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het eerste kwartaal (2018: 3%) en 12% (2018: 9%) ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het tweede kwartaal. Voor 87% (2018: 88%) van de waardering is uitgegaan van rapportages over het derde kwartaal. De rapportages zijn niet gefiatteerd door een externe accountant.

Infrastructuur en impact

Per balansdatum is de waardering van infrastructuur en impact voor 84% (2018: 82%) ontleend aan de rapportages van de fondsmanagers over het derde kwartaal. Voor 16% (2018: 18%) van de waardering is uitgegaan van rapportages over het vierde kwartaal. De rapportages zijn niet gefiatteerd door een externe accountant.

Callgelden

De positieve marktwaarde van de callgelden wordt verantwoord onder de overige beleggingen. Uit hoofde van derivatentransacties heeft SPF € 4 miljoen aan callgelden geleverd (2018: € 51 miljoen).

Vorderingen inzake beleggingen

De vorderingen inzake beleggingen hebben voornamelijk betrekking op af te wikkelen geld- en kapitaalmarkttransacties en vorderingen verband houdend met vastgoed, hypotheek en aandelen.

Liquide middelen

De liquide middelen worden aangewend voor beleggingstransacties.

(6) Deelnemingen

Het verloop is als volgt:

	2019	2018
Stand per 1 januari	13	13
Kapitaalstorting	1	0
Resultaat boekjaar	-3	0
Stand per 31 december	11	13

SPF houdt alle aandelen van de deelneming SPF Beheer B.V. te Utrecht. De activiteiten van SPF Beheer bestaan uit het verlenen van diensten op het gebied van pensioenuitvoering en vermogensbeheer. SPF Beheer is niet geconsolideerd in de jaarrekening van de Stichting aangezien SPF Beheer qua omvang van te verwaarlozen betekenis is op het geheel. Als aandeelhouder van SPF Beheer heeft SPF een bedrag van € 1,5 miljoen in de vorm van een informele kapitaalstorting bijgedragen aan het eigen vermogen van SPF Beheer opdat bedoeld vermogen blijft voldoen aan de ICAAP-vereisten. SPF Beheer brengt zelfstandig een jaarrekening uit.

(7) Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2019	31-12-2018
Te vorderen van werkgevers	3	3
Overig	56	1
	59	4

(8) Liquide middelen

Onder liquide middelen wordt verstaan de bij banken aangehouden rekening-courantsaldi, kasmiddelen en overige middelen, die niet zijn opgenomen onder beleggingen. De liquide middelen zijn direct opeisbaar.

9) Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en strategische reserves

SPF kent geen stichtingskapitaal en statutaire reserves.

Bestemmingsreserve

Deze reserves worden aangehouden in verband met de bepalingen ten aanzien van het (minimaal) vereist eigen vermogen zoals opgenomen in de Pensioenwet en het daaruit voortvloeiende Financiële Toetsingskader (FTK). Het minimaal vereiste vermogen is 4,3% van de pensioenverplichtingen, overeenkomend met een bedrag van € 730 miljoen (2018: € 630 miljoen).

Op grond van het FTK is een zodanig eigen vermogen vereist dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat SPF binnen een periode van een jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen. Afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille moeten buffers worden aangehouden voor renterisico, risico met betrekking tot zakelijke waarden, valutarisico, grondstoffenrisico, kredietrisico en verzekeringstechnisch risico. Het totale VEV, inclusief het minimaal VEV, bedraagt € 3.969 miljoen (2018: € 3.567 miljoen), wat overeenkomt met een vereiste dekkinggraad van 123,4% (2018: 124,3%).

Overige reserve

De overige reserve is te beschouwen als vrije reserve en is onder meer bedoeld voor overige risico's en voor de nakoming van voorwaardelijke delen van de pensioenregeling, zoals toekomstige toeslagen.

Het verloop van de reserves is als volgt:

	Bestemmingsreserve		Overige reserve	
	2019	2018	2019	2018
Stand per 1 januari	3.567	3.594	-2.071	-1.435
Bestemming van het saldo van baten en lasten	402	-27	-7	-636
Stand per 31 december	3.969	3.567	-2.078	-2.071

Solvabiliteit

De solvabiliteitscijfers zijn gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader.

Berekening actuele dekkingsgraad:

	31-12-2019	%	31-12-2018	%
Minimaal vereist vermogen	730	4,3	630	4,3
Aanvullende vereist vermogen	3.239	19,1	2.937	20,0
Bestemmingsreserve (A)	3.969	23,4	3.567	24,3
Overige reserve (B)	-2.078	-12,3	-2.071	-14,1
Totaal vermogen	18.866	111,1	16.157	110,2
Voorziening pensioenverplichtingen	16.975	100,0	14.661	100,0
Dekkingspositie (A) - (B)	1.891	11,1	1.496	10,2

Kerngegevens solvabiliteit:

	31-12-2019	31-12-2018
Minimaal vereist eigen vermogen (buffer)	730	630
Vereist eigen vermogen (buffer)	3.969	3.567
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,3%	104,3%
Vereiste dekkingsgraad bij gemiddelde beleggingsmix volgend jaar	123,4%	124,3%
Vereiste dekkingsgraad bij feitelijke beleggingsmix	123,6%	124,0%
Vereiste dekkingsgraad bij strategische beleggingsmix	121,2%	124,6%
Actuele dekkingsgraad	111,1%	110,2%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	115,1%

Voor een nadere toelichting op het VEV wordt verwezen naar de paragraaf Risicobeheersing.

Herstelplan

SPF heeft een geactualiseerd herstelplan opgesteld, omdat de beleidsdekkingsgraad per 1 januari 2019 lager was dan de vereiste dekkingsgraad bij de strategische mix. Dit herstelplan is in maart 2019 bij DNB ingediend. DNB heeft op 23 mei 2019 haar instemming verleend aan het herstelplan. Uit het herstelplan blijkt hoe naar verwachting binnen de hiervoor gestelde termijn van 10 jaar de beleidsdekkingsgraad herstelt naar een niveau hoger dan de strategische vereiste dekkingsgraad. De belangrijkste uitgangspunten van het herstelplan zijn: de kans op verlagingen zo klein mogelijk houden, rendementsaannames per beleggingscategorie en een toeslagenbeleid op basis van prijsinflatie. De genoemde uitgangspunten zijn bepaald rekening houdend met wettelijke bepalingen.

(10) Voorziening pensioenverplichtingen

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen zijn:

	2019	2018
Stand per 1 januari	14.661	14.170
Mutaties		
■ Pensioenopbouw	358	341
■ Indexering en overige toeslagen	0	93
■ Rentetoevoeging	-34	-37
■ Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-379	-363
■ Wijziging markttrente per ultimo boekjaar	2.375	624
■ Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken	20	31
■ Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden	-21	-195
■ Harmonisatie pensioenleeftijden	0	0
■ Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-5	-3
Saldo mutaties voorziening pensioenverplichtingen	2.314	491
Stand per 31 december	16.975	14.661

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariële waarde van de pensioenopbouw in het boekjaar opgenomen. Dit is de toename van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de opbouw in het verslagjaar van ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Ook de premie voor de dekking van de risico's met betrekking tot overlijden en arbeidsongeschiktheid is hierin opgenomen.

Indexering en overige toeslagen

De toeslag per 1 januari volgend op het verslagjaar wordt meegenomen in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo verslagjaar als het besluit over een toeslag is genomen vóór 1 januari van het komende jaar. Op grond van de wettelijke vereisten en de financiële positie (beleidsdekkingsgraad kleiner dan 110%) heeft het bestuur in november 2019 besloten om per 1 januari 2020 geen toeslag te verlenen. De indexatie per 1 januari 2020 bedroeg 0,00% terwijl de prijzen met 1,64% stegen.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is berekend op basis van een rente van -0,235% (in 2018: -0,260%). Deze rente komt overeen met de éénjaarsrente volgens de rentetermijnstructuur per 1 januari 2019.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijvalt voor pensioenuitkeringen in de verslagperiode. Van dit bedrag is 2% vrijgevalLEN ter dekking van uitvoeringskosten.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten voor zover niet gedekt door premieopslagen worden opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De op deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten in de verslagperiode.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toe-

passing van de actuele rentetermijnstructuur. De gehanteerde geüniformeerde rente (RTS) is 0,72% (2018: 1,39%). SPF hanteert de rentecurve die DNB publiceert ten behoeve van haar toezicht op pensioenfondsen. In de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt gebruik gemaakt van een zogenoemde ultimate forward rate (UFR). De UFR-benadering houdt in dat de rente voor zeer lange looptijden naar een afgesproken niveau toe beweegt.

Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken

De actuariële waarde van de aanspraken die zijn verkregen door ontvangen waardeoverdrachten van € 25 miljoen (2018: € 38 miljoen) was in het boekjaar hoger dan de actuariële waarde van de door SPF overgedragen aanspraken van € 6 miljoen (2018: € 7 miljoen). Per saldo is de voorziening door in- en uitgaande waardeoverdrachten gestegen.

Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden

Jaarlijks onderzoekt SPF de correctiefactoren ervaringssterfte middels een backtest. In 2019 heeft dit geleid tot een aanpassing van de correctiefactoren ervaringssterfte. Hierdoor is de voorziening pensioenverplichtingen afgenomen met € 21 miljoen (-0,13%).

Het effect van de schattingswijziging op de dekkingsgraad per 31 december 2019 was 0,1% positief.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

In deze post zijn diverse mutaties begrepen, waaronder uit hoofde van overlijden en arbeidsongeschiktheid.

De splitsing van de voorziening pensioenverplichtingen naar categorieën van deelnemers is als volgt:

		31-12-2019		31-12-2018	
	Aantal deelnemers	Bedrag	Aantal deelnemers	Bedrag	
Actieve deelnemers	30.314	9.064	30.414	7.742	
Ex-deelnemers	20.289	2.335	19.883	1.885	
Gepensioneerden	25.124	5.576	24.990	5.034	
Stand per 31 december	75.727	16.975	75.287	14.661	

(11) Langlopende schulden

	31-12-2019	31-12-2018
Premie-egaliseringsreserve	0	100
Totaal	0	100

Premie-egalisereserve

Het niveau van de standaardpremie van de pensioenregeling (24% resp. 20%) ligt in 2019 boven de gedempte kostendeekkende premie (19,5%). Het bestuur heeft in april 2018 besloten om de premie-egalisereserve per 1 mei 2018 te maximeren op € 100 miljoen. Vanaf 1 mei 2018 vindt derhalve geen dotering meer plaats aan deze reserve. In december 2019 heeft het bestuur besloten om per 31 december 2019 de premie-egalisereserve in zijn geheel vrij te laten vallen ten gunste van de premie. Een uitgebreidere algemene toelichting op de premie-egalisereserve is opgenomen in de paragraaf Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling.

Het verloop is als volgt:

	2019	2018
Stand per 1 januari	100	110
■ Dotatie inzake premies	0	20
■ Rendementstoerekening	0	0
■ Vrijval	-100	-30
Stand per 31 december	0	100

(12) Kortlopende schulden en overlopende passiva

	31-12-2019	31-12-2018
Callgelden	468	264
Derivaten	294	208
Schulden inzake beleggingen	12	13
Loonheffing	7	7
Premies Zorgverzekeringswet	2	2
Overige	2	3
Totaal	785	497

Callgelden

Uit hoofde van derivatentransacties heeft SPF callgelden ontvangen voor een bedrag van € 468 miljoen (eind 2018: € 264 miljoen).

Derivaten

De kortlopende schuld met betrekking tot derivaten is als volgt opgebouwd: € 15 miljoen valutatermijncontracten (2018: € 83 miljoen), € 278 miljoen interest rate swaps (2018: € 125 miljoen) en € 1 miljoen futures (2018: € 0 miljoen).

Schulden inzake beleggingen

De schulden uit hoofde van beleggingen hebben betrekking op aandelen, vastrentende waarden en vastgoed.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen en activa

Per 31 december 2019 zijn verplichtingen met betrekking tot vastgoed aangegaan voor een bedrag van € 168 miljoen (2018: € 156 miljoen). Inzake private equity bedraagt het totale commitment (mandaat) € 2.219 miljoen (2018: € 2.031 miljoen). Onder aftrek van het totaal gestort kapitaal van € 1.627 miljoen (2018: € 1.434 miljoen) en een vervallen commitment van € 4 miljoen resteert er per ultimo 2019 nog een commitment van € 588 miljoen (2018: € 597 miljoen). Voor de infrastructuur en impact beleggingsportefeuille zijn de verplichtingen ultimo 2019 tezamen € 144 miljoen (2018: € 173 miljoen). Het betreft de nog niet opgevraagde bedragen van de zogenaamde commitments. Het nog niet opgevraagde bedrag aangaande de beleggingen in hypothecaire leningen middels het NHF bedraagt € 0 miljoen (eind 2018: € 12 miljoen).

SPF heeft een groot deel van zijn activiteiten uitbesteed aan SPF Beheer. Het betreft de activiteiten op het gebied van uitvoeren van de pensioenregeling (daarin begrepen de pensioenadministratie), het vermogensbeheer, de financiële administratie alsmede de advisering op het gebied van beleidsontwikkeling, het verlenen van ondersteuning aan het bestuur en het verzorgen van voorlichting aan de belanghebbenden over de pensioenregeling. Op het gebied van vermogensbeheer is een aantal activiteiten uitbesteed aan andere externe vermogensbeheerders. SPF heeft een uitbestedingsovereenkomst voor pensioen- en vermogensbeheer met SPF Beheer. De verplichting uit hoofde van deze overeenkomst is circa € 23 miljoen exclusief btw per jaar. De einddatum van de op 31 december 2019 vigerende overeenkomst tussen SPF en SPF Beheer was 31 december 2024. Vanwege de fusie is een vervangende overeenkomst gesloten tussen Pensioenfonds Rail & OV en SPF Beheer met de gelijke einddatum.

SPF vormt met zijn deelneming SPF Beheer een fiscale eenheid voor de omzetbelasting. Uit dien hoofde is SPF mede hoofdelijk aansprakelijk voor de omzetbelastingsschulden van de fiscale eenheid.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen SPF, de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer, de aangesloten ondernemingen, hun bestuurders en het verantwoordingsorgaan (VO).

SPF staat tevens in relatie tot de volgende verbonden partijen: Stichting SPF PE POOL, Admirant Beheer B.V. en Oostpoort Amsterdam Beheer B.V. (alle gevestigd te Utrecht). Transacties met deze partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Transacties met bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan

Voor informatie over de beloning van bestuurders en leden van verantwoordingsorgaan wordt verwezen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

Overige transacties met verbonden partijen

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen SPF en werkgevers met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de pensioenregeling dienen beide zorg te dragen voor de verplichtingen die voortvloeien uit het pensioenreglement. Medewerkers van de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer nemen deel aan de pensioenregeling van SPF onder reguliere condities.

SPF heeft ultimo 2019 geen directe beleggingen in de bijdragende ondernemingen. SPF heeft een uitbestedingsovereenkomst met SPF Beheer. De verplichting uit hoofde van deze overeenkomst wordt toegelicht in de paragraaf Niet uit de balans blijvende verplichtingen.

6.7

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2019

(bedragen in miljoenen euro's)

(13) Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn niet gesplitst naar een werkgever- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. SPF heeft geen inzicht in het werknemersgedeelte van de premies, waardoor de premiebaten niet als zodanig worden uitgesplitst in een werknemersgedeelte en een werkgeversgedeelte.

De bijdragen van werkgevers en werknemers zijn als volgt samengesteld:

	2019	2018
Pensioenpremie	381	285
Premie Anw	3	3
Premie WIA-excedentregeling	1	1
Totaal	385	289

De premiebijdragen van de werkgevers en werknemers zijn toegenomen ten opzichte van 2018. De toename is met name het gevolg van de vrijval van de premie-egalisereserve ad € 100 miljoen per 31 december 2019.

De feitelijke premiebijdragen bestaan uit:

	2019	2018
Actuarieel benodigde koopsom op basis van de rentetermijnstructuur	357	339
Benodigde premie ten behoeve van herstel	0	0
Benodigde premie ten behoeve van indexatie	0	0
Benodigde premie voor kosten	5	4
Toevoeging/onttrekking aan Stichtingskapitaal en reserves	23	-54
Totaal	385	289

Ook wanneer de vrijval uit de premie-egalisereserve buiten beschouwing gelaten wordt (voor zowel 2019 als 2018) zijn de premiebijdragen in 2019 toegenomen ten opzichte van 2018.

	2019	2018
Ontvangen premiebijdragen	285	278
Onttrekking (per saldo) aan premie-egalisereserve	100	10
Nog te ontvangen premies	0	1
Totaal	385	289

Zuivere kostendekkende premie

De zuivere kostendekkende premie bedroeg in 2019 € 445 miljoen (2018: € 428 miljoen) en is als volgt te specificeren:

	2019	2018
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	357	339
Opslag voor instandhouding van het VEV	87	86
Opslag voor uitvoeringskosten	5	3
Totaal	449	428

Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is voor 2019 gelijk aan € 227 miljoen (2018: € 216 miljoen).

	2019	2018
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	223	213
Opslag voor uitvoeringskosten	4	3
Totaal	227	216

De gedempte kostendekkende premie is lager dan de zuivere kostendekkende premie, omdat bij de berekening van de gedempte kostendekkende premie niet is uitgegaan van de door DNB gepubliceerde marktrente, maar van een langetermijnverwachting voor het rendement van 3,27% (2018: 3,38%).

(14) Beleggingsresultaten

2019	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	78	164	242	-4	238
Aandelen	124	1.356	1.480	-11	1.469
Vastrentende waarden					
■ Obligaties	213	628	841		
■ Hypothecaire leningen	33	59	92		
■ Deposito's	-2	0	-2		
Totaal vastrentende waarden	244	687	931	-9	922
Derivaten					
■ Valutatermijncontracten	0	-244	-244		
■ Interest rate swaps	-20	181	161		
■ Futures	0	0	0		
Totaal Derivaten	-20	-64	-84	-1	-85
Overige beleggingen					
■ Private equity	0	50	50		
■ Infrastructuur en impact	0	54	54		
■ Liquide middelen	-1	0	161		
■ Callgelden	2	0	0		
Totaal overige beleggingen	1	104	105	-14	91
Totaal beleggingsresultaten	427	2.247	2.674	-39	2.635

2018	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Gefactureerde vermogensbeheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	77	98	175	-3	172
Aandelen	116	-366	-250	-11	-261
Vastrentende waarden					
■ Obligaties	226	-80	146		
■ Hypothecaire leningen	30	1	31		
■ Deposito's	-2	0	-2		
Totaal vastrentende waarden	254	-79	175	-9	166
Derivaten					
■ Valutatermijncontracten	0	-297	-297		
■ Interest rate swaps	-12	-7	-19		
■ Futures	0	0	0		
Totaal Derivaten	-12	-304	-316	-1	-317
Overige beleggingen					
■ Private equity	0	71	71		
■ Infrastructuur en impact	0	54	54		
■ Liquide middelen	2	0	2		
■ Callgelden	1	0	1		
Totaal overige beleggingen	3	125	128	-12	116
Totaal beleggingsresultaten	438	-526	-88	-36	-124

Voor zover kosten direct in rekening zijn gebracht bij SPF, worden deze separaat getoond als aftrekpost op de beleggingsopbrengsten. Dit betreffen de beheerskosten die door vermogensbeheerders in rekening worden gebracht alsmede de kosten van de beleggingsadministratie (beide verantwoord onder gefactureerde vermogensbeheerkosten).

De gefactureerde vermogensbeheerkosten vallen in 2019 (€ 39 miljoen) hoger uit dan in 2018 (€ 36 miljoen) door de groei van het belegd vermogen. Het belegd vermogen is gestegen door de gestegen aandelenmarkten en gedaalde rentes.

Overige vermogensbeheerkosten

Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer kan direct worden toegerekend aan pensioen-uitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn worden (evenals voorgaande jaren) voor 40% toegerekend aan pensioenbeheer en voor 60% aan vermogensbeheer. Deze percentages zijn gebaseerd op een eerder advies van CEM (benchmarkorganisatie binnen de pensioenbranche).

De in rekening gebrachte transactiekosten zijn in mindering gebracht op de directe opbrengsten. De transactiekosten zijn € 0,7 miljoen (2018: € 1,2 miljoen), voor zover betrouwbaar vast te stellen. Exclusief deze transactiekosten zijn de directe opbrengsten in 2019 € 426 miljoen (2018: € 439 miljoen).

De transactiekosten voor de categorieën vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen zijn

deels niet betrouwbaar vast te stellen, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn 'verborgen' in de transactieprijs door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

Het koersrisico van vreemde valuta wordt afgedekt via valutatermijncontracten. Het beleggingsresultaat hiervan is verantwoord onder de derivaten.

(15) Overige baten

De overige baten bestaan uit:

	2019	2018
Bate Stichting NS-Reisfaciliteiten	55	0
Overige baten	55	0

In 2010 heeft een betaling plaatsgevonden van SPF aan NS-Reisfaciliteiten in verband met de overdracht van de in de CAO NS Sociale Eenheid opgenomen reisfaciliteiten voor gepensioneerde werknemers van de NS. Het bestuur van Stichting NS-Reisfaciliteiten heeft in 2019 vastgesteld dat het vermogen van de Stichting meer dan toereikend is voor de verwezenlijking van het statutaire doel van de Stichting en een gedeelte van het vermogen van de Stichting niet besteed kan worden ter verwezenlijking van dit statutaire doel. Dit overschot is vastgesteld op € 55 miljoen. Het bestuur van de Stichting heeft besloten om het overschot over te dragen aan SPF zodat het overschot direct ten goede kan komen aan de belangen van SPF en haar deelnemers.

(16) Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bestaan uit:

	2019	2018
Ouderdomspensioen	284	271
Nabestaandenpensioen	80	80
Invaliditeitspensioen	3	3
Overige uitkeringen	2	2
Pensioenuitkeringen	369	356

(17) Pensioenuitvoeringskosten

	2019	2018
Kosten van uitbesteed beheer	46	42
Overige kosten	5	4
Totaal kosten vóór toerekening aan vermogensbeheer	51	46
Gefactureerde vermogensbeheerkosten	-39	-36
Totaal	12	10

De pensioenuitvoeringskosten zijn in 2019 gestegen met name als gevolg van de fusie. Als voorbereiding op de fusie zijn de kosten van uitbesteed beheer in 2019 met circa 2 miljoen gestegen ten opzichte van 2018.

De gefactureerde vermogensbeheerkosten en overige vermogensbeheerkosten zijn separaat getoond en toegelicht bij (14) Beleggingsresultaten.

Bezoldiging (bedragen in euro's en exclusief btw)

De bestuursleden en eventuele aspirant bestuursleden hebben voor hun werkzaamheden over 2019 een bedrag ontvangen van gezamenlijk € 707.000 (2018: € 603.000). Hiervan heeft € 530.000 betrekking op de uitvoerende bestuursleden (2018: € 462.000) en € 177.000 betrekking op de niet-uitvoerende bestuursleden (2018: € 141.000).

Per 2019 is het beloningsbeleid aangepast. De bestuursleden of de ondernemingen die de leden afvaardigen ontvangen de volgende jaarlijkse vergoedingen: de voorzitter ontvangt jaarlijks € 80.700 (2018: € 59.000), de vicevoorzitters € 49.100 (2018: € 45.000), de voorzitter van een bestuurscommissie € 44.400 (2018: € 36.000), de niet-uitvoerende bestuursleden € 48.200 (2018: € 41.000) en de overige uitvoerende bestuursleden € 41.200 (2018: € 36.000).

De leden van het verantwoordingsorgaan ontvangen vanaf 2019 een vaste vergoeding voor de structurele activiteiten op basis van een regulier aantal bijeenkomsten. Voorgaande jaren ontvingen de leden een vergoeding per vergadering. De gezamenlijke vergoeding voor de leden van het verantwoordingsorgaan bedroeg over 2019 € 82.000 (2018: € 67.000).

De medewerkers van het bestuursbureau ontvingen in 2019 gezamenlijk een salaris van € 644.000 (2018: € 639.000). De sociale lasten waren € 61.000 (2018: € 59.000) en de pensioenpremies € 54.000 (2018: € 48.000). Het aantal medewerkers dat eind 2019 in dienst is, bedraagt 5,2 fte (ultimo 2018: 6,3 fte).

Kosten accountant

De opgenomen accountantskosten over het boekjaar betreffen (incl. btw):

(bedragen in duizenden euro's)	2019	2018
Onderzoek jaarrekening	179	180
Andere controleopdrachten	10	10
Totaal	189	190

De andere controleopdrachten betreffen het onderzoek naar de DNB-jaarstaten.

Vennootschapsbelasting

De activiteiten van SPF zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

(18) Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Voor het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen en een toelichting op de afzonderlijke mutaties wordt verwezen naar de toelichting (10) op de balanspost Voorziening pensioenverplichtingen en naar de actuariële analyse van het resultaat.

(19) Saldo overdrachten van pensioenaanspraken

	2019	2018
Ontvangen bedragen	-23	-38
Betaalde bedragen	5	8
Totaal	-18	-30
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens: ontvangen bedragen	-25	-38
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens: betaalde bedragen	5	7
Saldo mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen wegens overdracht van pensioenaanspraken	-20	-31

(20) Overige lasten

	2019	2018
Resultaat deelneming SPF Beheer	3	0
Overig	0	1
Overige lasten	3	1

6.8

Actuariële analyse van het resultaat

Bij de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen worden veronderstellingen gehanteerd over bijvoorbeeld interest, sterfte en kosten. Gedurende het boekjaar wijken de werkelijke ontwikkelingen onvermijdelijk af van de veronderstellingen, waardoor er ten opzichte van de veronderstellingen een winst of verlies wordt gerealiseerd. Het totale saldo van baten en lasten bestaat uit de som van de resultaten per veronderstelling. In onderstaand overzicht van de actuariële analyse wordt het saldo van baten en lasten uitgesplitst naar de diverse bronnen door de verschillende wijzigingen van de voorziening pensioenverplichtingen af te zetten tegen de overeenkomstige cijfers uit de financiële administratie.

		2019		2018
Premieresultaat				
Ontvangen premies	385		289	
Benodigd voor pensioenopbouw	-358		-340	
Benodigd voor kosten	-4		-3	
Vrijval uit overige voorzieningen	<u>0</u>		<u>0</u>	
		23		-54
Resultaat op rente, rendement en toeslagen:				
Behaalde beleggingsopbrengst	2.635		-124	
Benodigd voor rekenrente	34		37	
Wijziging rekenrente	-2.375		-624	
Mutatie overige voorzieningen door rente	0		0	
Toeslagen	<u>0</u>		<u>-93</u>	
		294		-804
Resultaat op uitkeringen:				
Werkelijke uitkeringen	-369		-356	
Vrijgevallen uitkeringen uit de voorziening	<u>371</u>		<u>357</u>	
		2		1
Resultaat op overnames en overdrachten:				
Toename verplichtingen	-20		-31	
Per saldo ontvangen gelden	<u>18</u>		<u>30</u>	
		-2		-1
Resultaat op kosten:				
Gemaakte kosten	-13		-10	
Beschikbaar voor kosten uit de voorziening en premie	<u>11</u>		<u>10</u>	
		-2		0
Wijziging actuariële uitgangspunten en methoden				195
Overige resultaten:				
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	1		1	
Resultaat op overlevingskansen	-1		2	
Resultaat overige voorzieningen	26		0	
Resultaat harmonisatie pensioenleeftijden			0	
Afwikkeling overeenkomst NS	55		0	
Overige	<u>-1</u>		<u>-3</u>	
		80		0
Saldo van baten en lasten		395		-663

6.9

Toelichting op de resultaatcomponenten van de actuariële analyse*Premieresultaat*

Indien de vrijval vanuit de premie-egalisereserve ad € 100 mln. buiten beschouwing wordt gelaten, ligt de ontvangen pensioenpremie aanmerkelijk onder het actuariële benodigde niveau als gevolg van de afgesproken premiepercentages.

Resultaat op rente, rendement en toeslagen

Het rendement dat op de beleggingen wordt gemaakt dient ter compensatie van de benodigde interesttoevoeging aan de voorziening pensioenverplichtingen.

Het rendement in 2019 was, in tegenstelling tot 2018, hoger dan de interesttoevoeging. Daarnaast was er een verlies als gevolg van de daling van de rente van 1,39% naar 0,72%. Het rendement dient tevens ter financiering van de eventuele indexatie van de pensioenaanspraken van de ex-deelnemers en pensioenrechten van de gepensioneerden, en de indexatie van de opgebouwde aanspraken van de actieve deelnemers.

Resultaat op uitkeringen

Uit de voorziening pensioenverplichtingen valt jaarlijks een bedrag vrij ten behoeve van pensioenuitkeringen. Deze vrijval wordt afgezet tegen de daadwerkelijke uitkeringen. Idealiter zijn deze bedragen aan elkaar gelijk. In 2019 was er hiertussen een verschil van € 2 miljoen (2018: € 1 miljoen).

Resultaat op overnames en overdrachten

De specificatie van dit resultaat is weergegeven in de toelichting op post (18) van de staat van baten en lasten.

Resultaat op kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is net als in voorgaand boekjaar een opslag opgenomen van 2% ter dekking van de administratiekosten. Ook in de premie is een opslag opgenomen ter dekking van de kosten. In 2019 waren deze opslagen tezamen iets lager dan de werkelijk gemaakte kosten. Dit komt mede door de gemaakte kosten in het kader van de fusie met SPOV.

Resultaat als gevolg van wijziging actuariële uitgangspunten en methoden

Dit resultaat is het gevolg van de wijziging zoals beschreven in de toelichting op post Voorziening pensioenverplichtingen (10).

Overige resultaten

Het resultaat op overlevingskansen bestaat uit een verlies op lang leven (ouderdomspensioen, ingegaan nabestaandenpensioen) van € 1 miljoen (2018: verlies van € 9 miljoen) en een winst op kort leven van € 1 miljoen (2018: winst van 11 miljoen).

Bij overlijden wordt een vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen verwacht. In 2019 was de werkelijke vrijval door overlijden kleiner dan de verwachte, waardoor een verlies op lang leven ontstond.

Verwacht wordt dat door overlijden een bedrag vrijvalt uit de voorziening pensioenverplichtingen voor ouderdomspensioen en dat er een toevoeging aan de voorziening moet plaatsvinden voor het ingaande nabestaandenpensioen. In 2019 moest er minder aan de voorziening te worden toegevoegd dan vooraf

werd verwacht waardoor er een winst op kort leven was.

De rubriek Resultaat overige voorzieningen omvat de aanpassing correctiefactoren ervaringssterfte (€ 21 miljoen) en de temporisering verhoging AOW-leeftijd (€ 4 miljoen).

De rubriek Overige omvat voornamelijk de effecten van diverse bestandsmutaties (zoals pensioen-ingang) en de overige lasten uit de resultatenrekening.

6.10

Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2019

(21) Ontvangen premies

De premies in het kasstroomoverzicht van € 284 miljoen (2018: € 278 miljoen) zijn lager dan de premiebijdragen in de staat van baten lasten van € 385 miljoen (2018: € 289 miljoen). Het verschil heeft met name betrekking op de vrijval van € 100 miljoen aan premiebatens in verband met opheffing van de premie-egalisatiereserve.

	2019	2018
Premiebijdragen	385	289
Vrijval uit premie-egalisatiereserve	-100	-10
Nog te ontvangen premies	-1	-1
Premies kasstroomoverzicht	284	278

6.11

Gebeurtenissen na balansdatum**Fusie**

Op 1 april 2020 hebben het SPF en SPOV hun krachten gebundeld door middel van een fusie, waarbij de fondsen samen verder gaan onder de naam Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer. Dit betekent dat alle activa en passiva van beide pensioenfondsen overeenkomstig RJ 216.302 per 1 april 2020 zijn opgenomen in de balans van het Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer.

Herstelplan 2019

Per 1 januari 2015 voldeed SPF niet aan de eisen met betrekking tot het vereist eigen vermogen conform het FTK en was er sprake van een reservetekort. SPF heeft daarom een herstelplan ingediend bij DNB. Een pensioenfonds moet zijn herstelplan actualiseren indien het fonds een jaar nadat het tekort is ontstaan nog steeds een tekort heeft. Per ultimo 2019 was hiervan nog sprake. Het geactualiseerde herstelplan 2020 is ingediend in maart 2020 en voorziet naar verwachting ruimschoots in een tijdig herstel.

Uitbraak coronavirus

De uitbraak van het coronavirus en de ontstane coronacrisis in 2020 heeft tot nu toe geleid tot negatieve ontwikkelingen op de financiële markten. Dit heeft er voor het pensioenfonds voor gezorgd dat de dekkingsgraad is gedaald.

Bij het opmaken van het jaarverslag is de volledige impact van de uitbraak van het coronavirus echter nog niet duidelijk. Dit zal namelijk mede afhangen van de wijze waarop de uitbraak van het coronavirus kan worden beheerst. Naar verwachting zal de uitbraak van het coronavirus aanzienlijke economische gevolgen hebben wat gereflecteerd wordt in de financiële positie van het fonds.

De crisis heeft significante impact op de dekkingsgraad, enerzijds door de ontwikkelingen op het vermogen, maar anderzijds door het effect op de verplichtingen. De impact op de waarderingen van de verschillende beleggingscategorieën zoals onder andere aandelen, (staats)obligaties, private equity en vastgoed kan op dit moment nog moeilijk worden ingeschat. Dit geldt ook voor de ontwikkelingen van de rente en de impact van de crisis op de verzekeringstechnische grondslagen (overlijden en arbeidsongeschiktheid).

Daarnaast hebben verschillende bij het fonds aangesloten ondernemingen moeite om te blijven voldoen aan hun premieverplichtingen. Binnen de kaders van prudentie wordt vanuit het fonds getracht de ondernemingen hierbij te ondersteunen. Ook hier geldt dat op dit moment nog niet kan worden voorzien wat de impact daadwerkelijk zal zijn voor het fonds.

Door de hierboven genoemde grote onzekerheid is het moeilijk om de verschillende scenario's in kaart te brengen.

In maart 2020 is conform de calamiteitenprocedure van het fonds een crisisteam geformeerd om de ontwikkelingen op de voet te volgen. In het crisisteam zijn bestuursleden, medewerkers van de uitvoeringsorganisatie en medewerkers van het bestuursbureau vertegenwoordigd.

Het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer doen er in een samenwerking alles aan om, binnen de omstandigheden, de werkzaamheden zo goed mogelijk te organiseren. Daarbij worden de richtlijnen van het RIVM gevolgd. Zo is mogelijk gemaakt dat iedereen op een verantwoorde manier kan thuiswerken en de pandemie-effecten zo goed mogelijk worden beheerst. Hiermee is bereikt dat het fonds en zijn uitvoerder de bedrijfsvoering ongewijzigd hebben kunnen continueren.

Utrecht, 13 mei 2020

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & OV

07

Overige gegevens

7.1

Resultaatsbestemming

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het resultaat wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de reserves gebracht. Overeenkomstig in de ABTN vastgelegde regeling met betrekking tot het vereist eigen vermogen, wordt een deel van het resultaat toegevoegd of onttrokken aan bestemmingsreserves.

7.2

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Spoorwegpensioenfonds te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Spoorwegpensioenfonds, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 141 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 7,1 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch gelijk aan/hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Spoorwegpensioenfonds is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 13 mei 2020

drs. W. Eikelboom AAG
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

7.3

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019*Ons oordeel*

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (tot 1 april 2020: Stichting Spoorwegpensioenfonds) te Utrecht gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de staat van baten en lasten over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna: de stichting) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

*Materialiteit***Materialiteit**

€ 141 miljoen

Toegepaste benchmark

0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2019, zijnde het totaal van de Technische voorzieningen en het Stichtingskapitaal en reserves (afgerond).

Nadere toelichting

Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting in een herstelsituatie zit maar de

beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd.

De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur en de commissie audit overeengekomen dat wij aan de het bestuur en de commissie audit tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 7,1 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur en de commissie audit gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar het kernpunt 'Uitbestedings- en ICT-risico' verwijderd dat was opgenomen aangezien er in 2018 bevindingen waren geconstateerd ten aanzien van de IT-beheersmaatregelen.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad

Risico

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in de Toelichting op de balans per 31 december 2019 onder '(9) Stichtingskapitaal en reserves' van de jaarrekening.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.

Onze controleaanpak

Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2019 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.

Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maanddekkingsgraden:

- Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. In 2019 betrof dit de wijziging van de ervaringssterfte.
- Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de technische voorzieningen zoals gehanteerd in de bepaling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certificerend actuaris.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2019.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico

De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet (beurs)genoteerde fondsen.

De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit met name de posities in direct vastgoed in exploitatie respectievelijk hypotheek.

De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name in private equity en infrastructuur, kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting 'Basis voor de waardering van beleggingen die gewaardeerd zijn op reële waarde'. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2019 € 1.336 miljoen is belegd in direct vastgoed in exploitatie, € 1.422 miljoen is belegd in hypotheek (indirect) en € 1.035 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen. Dit betreft 20% van de totale beleggingen. Daarnaast is in de toelichting op de balans per 31 december 2019 onder '(1) Vastgoed' een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van direct vastgoed.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

Onze controleaanpak

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2019. De controle omvatte mede onderzoek van recente taxaties van direct vastgoed. Hierbij hebben wij onze eigen vastgoed-specialisten betrokken. Voor de indirecte beleggingen in hypotheek hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde opgave per 31 december 2019 en vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen in deze opgave aansluiten bij de waarderingsgrondslagen van de stichting. Inzake de niet-(beurs)genoteerde fondsen omvatte de controle mede onderzoek van de meest recente rapportages, uitkomsten van back-testing procedures en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie.

Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2019 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico

De stichting heeft een significante post technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen van € 17,0 miljard, wat 90% van het pensioenvermogen vertegenwoordigt. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels corrigeert de stichting voor de ingeschatte fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.

De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in de paragraaf Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling en een nadere toelichting opgenomen in de toelichting op de balans per 31 december 2019 onder '(10) Voorziening pensioenverplichtingen'. Uit deze toelichting blijkt dat door toepassing van de ervaringssterfte op basis van nader onderzoek een (schattings)wijziging heeft plaatsgevonden. Deze schattingswijziging is doorgevoerd in het kader van de fusie tussen Stichting Spoorwegpensioenfonds en Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer. De impact hiervan is per saldo een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 21 miljoen.

Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.

Onze controleaanpak

Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2019. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en het effect van wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2019. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerende actuaire. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken en specifiek de uitkomsten van de door de stichting uitgevoerde analyses op de ervaringssterfte en kostenopslag geëvalueerd. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de technische voorzieningen onderzocht.

Belangrijke observaties

Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2019 en de toelichting van de technische voorzieningen.

Benadrukking van de gevolgen van de corona-uitbraak voor het pensioenfonds

De ontwikkelingen rondom het corona (covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag. Ook Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer heeft te maken met de gevolgen zoals uiteen zijn gezet in het bestuursverslag in de sectie 3.7 Ontwikkelingen bij het pensioenfonds en in de toelichting op de jaarrekening ten aanzien van de gebeurtenissen na balansdatum. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag, bestaande uit het voorwoord van het bestuur en het verslag van het bestuur;
- de overige gegevens;
- andere informatie, bestaande uit: de kerncijfers, intern toezicht, het verslag van het verantwoordingsorgaan, de bijlagen en contactgegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het bestuur kan slechts met instemming verleend bij meerderheidsbesluit van de niet-uitvoerende bestuurders besluiten tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het

evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;

- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur en de commissie audit onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de commissie audit hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 13 mei 2020

Ernst & Young Accountants LLP
w.g. A. Snaak RA

08

Bijlagen

8.1

Personalialia per 31 december 2019

Bestuur

Gerard Groten

(niet-uitvoerend, voorzitter)

Corné Blankestijn

(namens werkgevers)

Willem Boeschoten

(niet-uitvoerend, deskundige vermogensbeheer)

George de Booij

(namens werkgevers)

Sietse Brouwer

(namens werknemers)

Huib van den Dungen

(namens werknemers)

Hans Fleer

(namens werkgevers)

Irene Hoogstad

(namens gepensioneerden)

Jaap Kaptein

(niet-uitvoerend, deskundige risicomanagement)

Ronald Klein Wassink

(namens werkgevers)

Henk Rens

(namens gepensioneerden)

Mathilde Reintjes

(namens werkgevers)

Frans Van Wanrooij

(namens werknemers)

Jan Wevers

(namens gepensioneerden)

Peggy Wilson

(namens werknemers)

Bestuurscommissies

Agendacommissie

Gerard Groten

(voorzitter)

Corné Blankestijn

Jan Wevers

Auditcommissie

Jan Vos

(voorzitter, extern)

Irene Hoogstad

Frans Van Wanrooij

Beleggingsadviescommissie

Jan Wevers

(voorzitter)

Willem Boeschoten

Ronald Klein Wassink

Peggy Wilson

Erik Erenst

(extern)

Sylvia van de Kamp - Vergeer

(extern)

Pensioen- en communicatiecommissie

Sietse Brouwer

(voorzitter)

Hans Fleer

Mathilde Reintjes

Henk Rens

Frans Van Wanrooij

Risicocommissie

George de Booij

(voorzitter)

Huib van den Dungen

Irene Hoogstad

Jaap Kaptein

Ronald Klein Wassink

Geschillencommissie

Adriaan Pothuizen

(voorzitter)

Andries Heidema

Dick Ketting

Bestuursbureau

Roelf Pater

(directeur)

Kees Jan van Dolder

(manager pensioenen)

Corliss Leefters

(secretaresse)

Diana Marcus

(officemanager)

Jan Bertus Molenkamp

(manager vermogensbeheer)

Joos Nijtmans

(bestuurssecretaris)

Huib Schepers

(bestuurssecretaris)

Jacqueline Verhulst

(compliance officer)

Stanley Walters

(bestuurssecretaris)

Jan Wenting

(risicomanager)

Verantwoordingsorgaan

Rob Derksen *(voorzitter)*
(gekozen door gepensioneerden)

Wim van Dijk
(gekozen door gepensioneerden)

Gertjan Lucas
(gekozen door gepensioneerden)

Sjef Marcelis
(gekozen door gepensioneerden)

Jan Sletterink
(gekozen door gepensioneerden)

Henk van der Meijden
(gekozen door actieve deelnemers)

Kees Monshouwer
(gekozen door actieve deelnemers)

Harrie Schutten
(gekozen door actieve deelnemers)

Hella van Veen
(gekozen door actieve deelnemers)

Arrie Vis
(gekozen door actieve deelnemers)

Luc Boon
(voorgedragen door werkgevers)

Otto Meerwijk
(voorgedragen door werkgevers)

Mathieu Noordermee
(voorgedragen door werkgevers)

Willemien Rocha
(voorgedragen door werkgevers)

Vacature
(voorgedragen door werkgevers)

Sleutelfunctiehouders

George de Booij
(risicobeheer)

Jan Vos
(interne audit)

Willem Eikelboom
(actuarieel)

Certificerende partijen**Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP

Actuaris

Willis Towers Watson Netherlands BV

Uitvoeringsorganisatie

SPF Beheer B.V.

Directieteam

Edwin Kreikamp,
algemeen directeur / voorzitter directieteam

Justus van Halewijn,
directeur Vermogensbeheer

Martin Mos,
directeur Financiën en Risicomanagement

Edwin van der Reijden,
directeur Operatie a.i.

Raad van Commissarissen

Marcel Niggebrugge
(voorzitter)

Boudewijn Dessing

Seada van den Herik

**Personalia van het bestuur
van Pensioenfonds Rail & OV
per 1 april 2020**

Gerard Groten
(niet-uitvoerend, onafhankelijk voorzitter)

Huib van den Dungen
(niet-uitvoerend, namens pensioengerechtigden)

Rob Elberse
(niet-uitvoerend, namens pensioengerechtigden)

Hans Fleer
(niet-uitvoerend, namens werkgevers)

Fred Kagie
(niet-uitvoerend, namens werkgevers)

Ronald Klein Wassink
(niet-uitvoerend, namens werkgevers)

Walter Mutsaers
(uitvoerend)

Bart Oldenkamp
(uitvoerend)

Mathilde Reintjes
(niet-uitvoerend, namens werkgevers)

Sabijn Timmers
(uitvoerend)

Paula Verhoef
(niet-uitvoerend, namens werknemers)

Frans Van Wanrooij
(niet-uitvoerend, namens werknemers)

Peggy Wilson
(niet-uitvoerend, namens werknemers)

Peter-Paul Witt
(uitvoerend)

Vacature
(niet-uitvoerend, namens werkgevers)

8.2

Relevante nevenfuncties bestuursleden, zoals op 31 december 2019

Corné Blankestijn

- Eigenaar Blankestijn Advies & Interim

Willem Boeschoten

- Adviseur Beleggingsadviescommissie APF Unilever Nederland
- Lid Beleggingsadviescommissie Fonds 1818
- Lid RvT BPF Vervoer
- Lid RvT PF UWW
- Adviseur Beleggingsadviescommissie BPF Houthandel

George de Booij

- Directeur NS Audit
- Commissielid Toezichtsorgaan op de kwaliteitstoetsingen IIA
- Bestuurslid Stichting ter Bevordering van Arbeidsparticipatie bij Arbeidsongeschiktheid in de Bedrijfstak Spoorwegen (STIBA)

Sietse Brouwer

- Commissaris Woningstichting Tuindorp B.A.N.S.
- Voorzitter Groen Links Wageningen

Huib van den Dungen

- Manager FNV Stichting VNB
- Vakbondsbestuurder FNV

Hans Fleer

- Business Controller ProRail
- Bestuurder Stichting Railsport
- DGA Fleer Interim Management B.V.

Gerard Groten

- Directeur arbeidsvoorwaardenbeleid en remuneratie AWWN
- Penningmeester Stichting Code verantwoordelijk marktgedrag

Irene Hoogstad

- DGA Pinguin Management Consultants
- Change director/interim directeur bij Axxicom Airport Caddy

Jaap Kaptein

- Lid van de ledenraad van Rabobank Zuid Holland Midden
- DGA van Dyta BV
- DGA van Dyta Associates BV

Ronald Klein Wassink

- Corporate Treasurer NS Groep N.V.
- Directeur NS Lease B.V.
- Penningmeester Stichting Fondsenbeheer Spoorwegmuseum
- Member of the board of directors Eurofima
- Director NS Financial Services (Holdings) Limited (in Members' Voluntary Liquidation)
- Director NS Financial Services Company Limited (in Members' Voluntary Liquidation)

Mathilde Reintjes

- Bestuurslid van Stichting Code Verantwoordelijk marktgedrag
- Bestuurslid van Stichting Scholing en Baanstimulering
- Directeur HRM bij NS

Henk Rens

- 2° secretaris van het district West-Brabant Nederlandse bond van vogelhouders
- Hoofdredacteur Zebrapad
- Eigenaar Henk Rens (Pluimvee)

Frans Van Wanrooij

- Secretaris Stichting Ondersteuning Vakbonden Vervoer
- Lid bestuur Stichting NS-Reisfaciliteiten

Jan Wevers

- Lid bestuur Stichting ter Bevordering van Arbeidsparticipatie bij Arbeidsongeschiktheid in de Bedrijfstak Spoorwegen (STIBA)

Peggy Wilson

- Niet-uitvoerend bestuurder SBZ Pensioen
- Pensioenfonds bestuurder CNV Vakmensen
- Bestuurslid Stichting Pensioenfonds PGB
- Lid kascommissie Appartementencomplex de Fred gebouw B

8.3

Lijst met aangesloten ondernemingen per 31 december 2019

Per 31 december 2019 zijn in totaal 68 ondernemingen aangesloten bij het Spoorwegpensioenfonds.

Aansluitingen in 2019

In 2019 is de volgende onderneming toegetreden: *Nexus Rail Engineering B.V.* per 1 augustus 2019

Beëindigingen in 2019

De volgende aansluitingen zijn beëindigd: *Landelijke Spoorweg Reisvereniging* per 1 januari 2019

O.J. Dahl BV per 1 mei 2019.

De volgende ondernemingen zijn per 31 december 2019 aangesloten: (inclusief bovengenoemde nieuwe aansluiting).

Abellio Transport Holding BV	NS Reizigers BV
Arcadis Nederland BV	NS Stations BV
Arriva Multimodaal BV	NV Nederlandse Spoorwegen
ASSET Rail BV	ProRail BV
BAM Infra Rail BV	Qbuzz multimodaal B.V.
BT Nederland NV	Railexperts BV
B.V. Exploitiemaatschappij Museumstoomtram	Rail Service Center Rotterdam BV
Connexion Multimodal BV	Reisinformatiegroep BV
DB Cargo Nederland NV	Ricardo Certification B.V.
DEKRA Rail BV	Ricardo Rail Nederland BV
DHV NPC B.V.	Rotterdam Rail Feeding BV
Dura Vermeer Railinfra BV	Saferail BV
Dutch Rail Control BV	SPF Beheer BV
Electro-Motive Services International Ltd.	Spitzke Spoorbouw BV
ERS Railways BV	SPL Powerlines Nederland BV (voorheen SPL Powerlines Benelux BV)
Eurail BV (voorheen Eurail.COM)	Stichting Nederlands Spoorwegmuseum
Eurail Group GIE	Stichting Ondersteuning Vakbonden Vervoerssector
Eurailscout Inspection & Analysis BV	Stichting Spoorwegpensioenfonds (Bestuursbureau)
GBN Groep BV	Stichting Railcenter
Human Company BV	Stichting Railsport Nederland
Husa Logistics B.V.	Strukton International Rail BV
Husa Transportation Group BV	Strukton Rail BV
Husa Transportation - Railway Services Nederland BV	Strukton Systems BV
Intergo BV	SVO-rail RI BV
Keolis Nederland BV	SVO-rail RS BV
KombiRail Europe BV	Thalys Nederland NV
Launch! HCM BPO Services BV	Tribase Datasystems & Network Services VOF
Lineas Nederland BV	Veolia Transport Rail BV
Logitech BV	Vereniging van Hoger Spoorwegpersoneel
Movares Nederland BV	voestalpine Railpro BV
NedTrain BV	voestalpine WBN BV
Nexus Rail Engineering BV	VolkerRail Nederland BV
NS Groep NV	Volker Stevin Systems BV
NS Financial Services Company Limited	
NS International BV	

8.4

Relevante benchmarks

De rendementen van de beleggingen worden per portefeuille afgezet tegen een benchmark. Per beleggingscategorie wordt de onderverdeling in benchmarks aangegeven. Het behaalde rendement wordt aan het rendement van deze benchmarks getoetst.

Beleggingscategorie	Benchmark
Aandelen	
<i>SAP</i>	Lange termijn: 10-jaars euro swaprente + 3% (renteniveau) Korte termijn: MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
<i>Wereldindexportefeuille</i>	MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
<i>Opkomende landen</i>	MSCI Emerging Markets (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Staatsobligaties	ICE BofA Merrill Lynch EMU-landen looptijd \geq 10 jaar (Duitsland, Nederland, Frankrijk, Finland, Oostenrijk, België, Spanje en Italië / vaste gewichten)
Bedrijfsobligaties (IG)	Lange termijn: euro swaprente index + 0,5% (totaal rendement) Korte termijn: ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate Large Cap index exclusief tier 1, upper tier 2 & junior subordinates
High yield obligaties	ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index
Vastgoed	
<i>Nederlands vastgoed</i>	Lange termijn: IPD Netherlands Annual Property Index Korte termijn: nettorendement
<i>Beursgenoteerd vastgoed</i>	FTSE EPRA/NAREIT Developed liquid total return dollar index (wereldwijd), met herbelegging dividend na belasting
<i>Privaat vastgoed</i>	Nettorendement
Private equity	Lange termijn: 7-jaars voortschrijdend gemiddelde van 50% Burgiss European buy-out + 50% Burgiss US buy-out Korte termijn: nettorendement
Hypothecken	Lange termijn: 5-jaars euro swaprente + 0,5% (totaal rendement) Korte termijn: nettorendement
Emerging Markets Debt	JP Morgan Emerging Markets Bonds Index Global (harde valuta EMD) & JP Morgan GBI-EM Global Diversified (lokale valuta EMD)
Infrastructuur	Lange termijn: Inflatie Eurozone + 3% Korte termijn: nettorendement
Impactportefeuille	Lange termijn: 10-jaars eurowaprente + 1% (renteniveau) Korte termijn: nettorendement
Liquiditeiten	Portefeuillerendement
Renteswapportefeuille	Looptijd gewogen renteswapportefeuille van de pensioenverplichtingen (rentes van ICE BofA Merrill Lynch), gecorrigeerd voor de vastrentende beleggingscategorieën in de portefeuille
Valuta-afdekkingsportefeuille	Nettorendement

In december 2019 is besloten de staatsobligatieportefeuille samen te voegen met de swapportefeuille. Het gecombineerde mandaat krijgt een van de verplichtingen afgeleide benchmark. Dit is ultimo 2019 nog niet geïmplementeerd.

8.5

Verklarende woordenlijst

Actuariële grondslagen

Wanneer een contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen moet worden bepaald, maakt de actuaris gebruik van actuariële grondslagen zoals de rekenrente, de kansstelsels en kostenopslagen.

Actuele dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad geeft de verhouding aan tussen het aanwezige vermogen en de toekomstige verplichtingen op een specifiek moment. De actuele dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie van een pensioenfonds op een bepaald moment. Het geeft een indicatie of een pensioenfonds in staat is om de pensioenen nu en in de toekomst uit te betalen. De actuele dekkingsgraad kan aanzienlijk schommelen.

AFM

Stichting Autoriteit Financiële Markten: toezichthouder op de Nederlandse financiële markten.

Anw

In de Algemene nabestaandenwet is de uitkering geregeld die een achterblijvende partner kan ontvangen bij overlijden van de andere partner. Of recht bestaat op een Anw-uitkering is afhankelijk van voorwaarden (die te maken hebben met leeftijd, arbeidsongeschiktheid en het wel of niet verzorgen van kinderen). De Anw is inkomensafhankelijk en wordt uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank.

AOW

De Algemene Ouderdomswet levert een inkomens-onafhankelijke uitkering vanaf de AOW-gerechtigde leeftijd. De hoogte van de AOW is afhankelijk van de leefsituatie, dat wil zeggen of de AOW-gerechtigde alleenstaand is, samenwoont met een partner of een andere huisgenoot zoals een vriend, broer of zus. De AOW wordt uitgevoerd door de Sociale Verzekeringsbank.

Asset liability management (ALM)

Het op elkaar afstemmen van de beleggingsmix, de verplichtingen en het premiebeleid. Het uitvoeren van een ALM-studie helpt bij de keuze van de juiste beleggingsmix en dient als basis voor het beleid. Een ALM-studie bestaat uit het in kaart brengen van de financiële stromen, de simulatie van toekomstige financiële posities, de samenhang met de economische omgeving en de vergelijking van beleidsvarianten.

Asset allocatie

De verdeling van beleggingen over verschillende

beleggingscategorieën zoals aandelen, vastgoed en vastrentende waarden.

AVG

Per 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing, waarmee vanaf die datum dezelfde privacywetgeving geldig werd in de hele Europese Unie.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de (actuele) dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. Door het gebruik van een gemiddelde schommelt de beleidsdekkingsgraad minder. Op grond van de Pensioenwet moeten pensioenfondsen hun beleidsbeslissingen baseren op de beleidsdekkingsgraad.

Benchmark

Een maatstaf voor samenstelling en rendement van het belegde vermogen. Dit kan een bestaande index zijn (bijvoorbeeld voor aandelen de S&P500 of de MSCI Europe) of deze kan zelf worden bepaald.

Brutorendement

Het brutorendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten.

COBIT

Control Objectives for Information and related Technology (COBIT) is een framework voor het gestructureerd inrichten en beoordelen van een IT-beheeromgeving. COBIT is vanaf 1992 ontwikkeld door het Information Systems Audit and Control Association (ISACA) en het IT Governance Institute (ITGI). COBIT stelt IT-managers in staat om op basis van algemeen geaccepteerde Best Practices de IT-beheersmaatregelen in te richten. Daarnaast kunnen auditors op basis van het framework hun controleprogramma beschrijven en uitvoeren.

Code pensioenfondsen

Deze Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code staat niet op zichzelf, maar maakt deel uit van het volledige stelsel van bestaande wet- en regelgeving.

Contante waarde

Het bedrag dat nu nodig is om in de toekomst een uitkering te kunnen doen, waarbij rekening is gehouden met rente en - als het gaat om uitkeringen op basis van levensverzekeringen - met actuariële grondslagen.

Derivaten

Ander woord voor afgeleide producten zoals opties, futures of termijncontracten. Het zijn verhandelbare rechten of plichten op onderliggende waarden zoals aandelen of obligaties.

Dekkingsgraad

De verhouding tussen het belegd vermogen en pensioenverplichtingen, uitgedrukt in een percentage.

Dekkingstekort

Er is sprake van een dekkingstekort indien het eigen vermogen minder is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

DNB

De Nederlandsche Bank NV: centrale bank van Nederland met de rol van toezichthouder voor financiële markten.

ECB

Europese Centrale Bank.

Emerging markets

Opkomende economieën in landen als China, Brazilië en India.

EMIR

EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) is Europese regelgeving die ervoor zorgt dat handelen in veel derivatencontracten transparanter en veiliger wordt.

ESG

Deze afkorting staat voor Environmental, Social & Governance. Het houdt in dat factoren als energiegebruik, klimaat, beschikbaarheid van grondstoffen, gezondheid, veiligheid en goed ondernemingsbestuur worden meegewogen bij de selectie en het beheer van deelnemingen in bedrijven.

Fed

Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van Centrale Banken.

FIRM

De FIRM-methode is een risicoanalysemethode, speciaal gericht op financiële instellingen. FIRM is de afkorting van Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode. Deze methode is ontwikkeld door DNB ten behoeve van alle typen ondernemingen waarop zij toezicht houdt.

FTK

Financieel Toetsingskader: dit is het toezichtsregime dat van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. Het FTK vindt zijn basis in de Pensioenwet. Het toezicht wordt uitgevoerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

Franchise

Het deel van het salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Dit gebeurt o.a. aan de hand van het te verwachte pensioenresultaat op de lange termijn (60 jaar).

Herstelplan

Plan van aanpak gericht op het herstel van het dekkings-tekort of het reservetekort bij een pensioenfonds. Het bestuur van het pensioenfonds dient het herstelplan in te dienen bij DNB.

High yield obligatie

Bedrijfsobligatie met een hoger kredietrisico, maar ook een hoger verwacht rendement.

Indirect vastgoed

Participaties in fondsen die beleggen in vastgoed.

Inflatierisico

Als een pensioenfonds de ambitie heeft om te indexeren, loopt het pensioenfonds inflatierisico.

Integriteitsrisico

Integriteitsrisico's zijn de risico's van aantasting van de reputatie, alsmede de bestaande of toekomstige bedreiging van het vermogen van het pensioenfonds als gevolg van een ontoereikende naleving van hetgeen bij wet- of regelgeving dan wel maatschappelijke normen is voorgeschreven.

IORP II

In januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet uit hoofde van de Europese Richtlijn IORP II in werking. IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision. Het doel van IORP II is op hoofdlijnen het bevorderen van de verdere harmonisatie van pensioenen in de Europese Unie. De Richtlijn bevat nadere regels rondom grensoverschrijdende collectieve waardeoverdrachten, governance (waaronder zogenoemde sleutelfuncties), risicobeheer, beloningsbeleid en informatieverstrekking aan (ex-)deelnemers en pensioengerechtigden.

ISAE 3402

De ISAE 3402 is de internationale assurance standaard en is bestemd voor de organisatie, de gebruiker, die werkzaamheden heeft uitbesteed aan een serviceorganisatie en de accountant van de gebruiker. Een ISAE 3402 rapport geeft de gebruiker inzicht en zekerheid inzake de beheersing die de serviceorganisatie heeft

ingericht in de processen en systemen die van belang zijn voor de juistheid en volledigheid van de financiële verantwoording van de gebruiker. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Jaarrekening

Het financiële overzicht van bezittingen en schulden van een onderneming, inclusief de verlies- en winstrekening van dat jaar en toelichting daarop.

Juridisch risico

Het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. Dit is het risico dat een vordering niet via het recht afdwingbaar blijkt te zijn.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie fungeert als ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Door een adequate prijsstelling wordt voorkomen dat een fonds op voorhand te maken krijgt met tekorten. De Pensioenwet stelt een norm voor de hoogte van de te bepalen premie. Bij de zuivere kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op de marktrenten. Bij de gedempte kostendekkende premie worden de actuariële lasten gebaseerd op het verwachte beleggingsrendement rekening houdend met een indexatieverlening van minimaal de prijsinflatie.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele verplichtingen (waaronder terug te betalen kredieten, leningen, vorderingen, ontvangen garanties) niet nakomt.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het Spoorwegpensioenfonds onvoldoende liquide middelen ter beschikking heeft om aan de lopende kortetermijnverplichtingen te kunnen voldoen.

Marktrisico

Het marktrisico bestaat uit het prijsrisico, het concentratierisico en het valutarisico. Het prijsrisico is het risico van een waardeverandering van de beleggingen

MiFID II

MiFID II is per 3 januari 2018 in werking getreden Europese regelgeving en volgt MiFID I uit 2007 op. MiFID II heeft als doel het vergroten van de bescherming van de beleggers en het bevorderen van efficiënte en transparante werking van de Europese financiële markten.

Nettorendement

Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten.

Obligatie

Verhandelbaar schuldbewijs dat deel uitmaakt van een lening van bijvoorbeeld de staat of een bedrijf. Een obligatie heeft veelal een vaste rente en een vaste looptijd.

Omgevingsrisico

Ontwikkelingen in de politiek, economie en op de financiële markten kunnen van grote invloed zijn op de manier waarop het pensioenfonds zijn doelstellingen kan verwezenlijken.

Onderdekking

Situatie dat de middelen van het pensioenfonds niet langer toereikend zijn om de voorziening pensioenverplichtingen te dekken.

Oprenting

Rekenmethode om een huidig geldbedrag, rekening houdend met de daarop te ontvangen rente, om te rekenen naar de waarde op een bepaald tijdstip in de toekomst.

Opportunity

Opportunity is een belegging met een aantrekkelijk rendement en een van de andere beleggingen afwijkend risicoprofiel. Hiertoe behoren infrastructuurbeleggingen en de beleggingen die een duurzame maatschappelijk verandering nastreven.

Pensioenresultaat

Het pensioenresultaat wordt vastgesteld per scenario als percentage van het quotiënt met in de teller de som van de verwachte pensioenuitkeringen en in de noemer de som van de verwachte pensioenuitkeringen zonder toepassing van vermindering van pensioenaanspraken en pensioenrechten en met toepassing van de jaarlijkse indexatieverlening ter hoogte van de scenarioprijsinflatie.

Private equity

(Indirecte) beleggingen in aandelen van niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Prognosetafel

Een prognosetafel is een overlevingstafel waarbij rekening wordt gehouden met de verandering van de sterftekansen in de toekomst. Een prognosetafel geeft aan wat de levens- en sterftekansen van mannen en vrouwen zijn afhankelijk van de bereikte leeftijd. De prognosetafels worden door actuarissen gebruikt bij hun berekeningen van de Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) en de pensioenpremies.

Reële dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de reële markttrente.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage op basis van markttrente, dat het belegde pensioenvermogen in de toekomst moet opbrengen.

Renteafdekkingspercentage

De mate waarin het pensioenfonds het renterisico afdekt.

Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarde van het belegde vermogen en van de pensioenverplichtingen verschillend veranderen door wijziging in de markttrente. Dit komt enerzijds doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd en anderzijds doordat de gemiddelde looptijd van de vastrentende waarden niet volledig gelijk is aan die van de verplichtingen.

Renteswap

Lange rente die de ene financiële partij betaalt/ontvangt tegenover het ontvangen/betalen van de korte rente door een andere financiële partij. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen dit instrument inzetten om de rentegevoeligheid van hun verplichtingen te verminderen.

Rentetermijnstructuur

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging en de daarop te ontvangen markttrente.

Reservetekort

Er is een reservetekort indien het eigen vermogen minder is dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Risicotaxonomie

De risicotaxonomie is een classificatie van alle relevante risico's waaraan het fonds is blootgesteld en heeft als doel om risico's te clusteren zodat ze gemakkelijk te identificeren, beoordelen en monitoren zijn.

Service level agreement (SLA)

Contract waarin afspraken over (de kwaliteit van) werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn vastgelegd tussen bestuur en de uitvoeringsorganisatie.

Strategische portefeuille

De strategische portefeuille heeft een langetermijnhorizon en wordt over het algemeen niet op de korte termijn bijgestuurd.

Solvabiliteit

Het vermogen van de pensioenuitvoerder om op langere termijn aan verzekerings- of pensioenverplichtingen te voldoen.

Swaprente

Rente die de ene financiële partij betaalt/ontvangt tegenover het ontvangen/betalen van de korte rente door een andere financiële partij. Pensioenfondsen en verzekeraars kunnen dit instrument inzetten om de rentegevoeligheid van hun verplichtingen te verminderen.

Indexatie

Verhoging van de opgebouwde of ingegane pensioenen.

Uitbestedingsrisico

Het uitbestedingsrisico vloeit voort uit het volledig uitbesteden van de uitvoering van de activiteiten van het pensioenfonds.

UPO

Het uniform pensioenoverzicht (afgekort UPO) is een overzicht dat een pensioenfonds dient te verstrekken aan zijn deelnemers. Op het pensioenoverzicht zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en te bereiken aanspraken (prognose) opgenomen.

Valutarisico

Dit is het risico dat de wisselkoers van de vreemde valuta verandert, zodat een vordering of schuld, luidende in de vreemde valuta, nadelig is gewijzigd.

Vastrentende waarden

Verzamelnamen voor beleggingen, waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd gelden. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnische risico is het risico dat de demografische ontwikkeling afwijkt van de aannames en grondslagen die zijn gebruikt voor de premiestelling en de reserveringen om te kunnen voldoen aan de verplichtingen. Het belangrijkste risico in dit verband is dat de deelnemers gemiddeld langer blijven leven dan verondersteld. Een ander verzekeringstechnisch risico is dat er meer deelnemers arbeidsongeschikt raken dan verondersteld.

Contactgegevens

Stichting Spoorwegpensioenfonds

Bezoekadres

Arthur van Schendelstraat 850
3511 ML Utrecht

Postadres

Postbus 2030
3500 GA Utrecht

Telefoon

(030) 232 9376

E-mail

bestuursbureau@railov.nl

