Pensioenfonds
Rail & OV

2022

JAARVERSLAG

INHOUDSOPGAVE

01	VOORWOORD VAN HET BESTUUR	**4**
02	KERNCIJFERS	**6**
03	VERSLAG VAN HET BESTUUR	**7**
3.1	Strategie en voortgang van Rail & OV	8
3.2	Inzicht in de pensioenen	12
3.3	Beleggen	25
3.4	Kosten	40
3.5	Pensioenfondsbestuur	47
3.6	Toekomst	67
04	VERSLAG INTERN TOEZICHT	**69**
4.1	Organisatie intern toezicht	70
4.2	Bevindingen en aanbevelingen	72
05	VERANTWOORDINGSORGAAN	**76**
5.1	Oordeel van het verantwoordingsorgaan	77
5.2	Reactie van het bestuur op oordeel van het verantwoordingsorgaan	80
06	JAARREKENING	**81**
6.1	Balans	82
6.2	Staat van baten en lasten	83
6.3	Kasstroomoverzicht	84
6.4	Toelichting op de jaarrekening	85
6.5	Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling	86
6.6	Toelichting op de balans per 31 december 2022	104
6.7	Toelichting op de staat van baten en lasten over 2022	116
6.8	Actuariële analyse van het resultaat	121
6.9	Toelichting op de resultaatcomponenten van de actuariële analyse	122
6.10	Gebeurtenissen na balansdatum	124

07	OVERIGE GEGEVENS	**125**
7.1	Resultaatsbestemming	126
7.2	Actuariële verklaring	127
7.3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	129
08	BIJLAGEN	**140**
8.1	Personalia per 31 december 2022	141
8.2	Relevante nevenfuncties bestuursleden	143
8.3	Aangesloten ondernemingen per 31 december 2022	144
8.4	Relevante benchmarks	146
8.5	SFDR	147
8.6	Verklarende woordenlijst	159

01 VOORWOORD VAN HET BESTUUR

Op 1 januari 2021 vond de fusie plaats tussen Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (Rail & OV) en de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer B.V. 2022 is daarmee het tweede jaar dat ons fonds de uitvoering weer in eigen hand heeft. Met veel genoegen presenteren wij ons jaarverslag over 2022.

Het jaar 2022 gaat de boeken in als het jaar met de hoogste indexatie van de pensioenen sinds jaren, namelijk 13,53%. Dit is een direct gevolg van de extreem hoge inflatie en sterk stijgende rente. Door de fors stijgende rente is de beleidsdekkingsgraad hard omhooggegaan. De hoogte van de beleidsdekkingsgraad is van belang voor de toe te kennen indexatie.

Gelukkig kwam in de loop van 2022 een einde aan de corona-epidemie en de bijbehorende maatregelen. Hierdoor was er weer persoonlijk contact mogelijk met deelnemers, werkgevers en met elkaar.
Bijna het hele jaar heeft de oorlog in Oekraïne een

'2022 IS HET JAAR VAN HOGE INFLATIE EN STIJGENDE RENTE, MAAR DAARDOOR OOK DE HOOGSTE INDEXATIE SINDS JAREN'

grote rol gespeeld. Door deze oorlog ontstaat dreiging en onzekerheid. Naast veel persoonlijk leed heeft deze oorlog een negatieve invloed op de financiële markten en daarmee op onze beleggingen.

Er stond dit jaar naast de reguliere dienstverlening veel op de agenda. Een aantal grote projecten loopt op het gebied van nieuwe uitbestedingen. Ook op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen zijn weer belangrijke vervolgstappen gezet. En uiteraard bereiden we ons voor op het nieuwe pensioenstelsel. Dit doen we samen met onze sociale partners en het verantwoordingsorgaan. Belangrijk daarbij is snelle duidelijkheid van de wetgever over de nieuwe regels voor de nieuwe pensioenregeling. Wij hopen dat het voor de zomer van 2023 zover is.

Rail & OV heeft de afgelopen drie jaren in een hoog tempo grote organisatieveranderingen doorgevoerd. We zijn blij en trots dat we onze plannen op verantwoorde wijze hebben kunnen realiseren. De strategie voor de komende jaren is vastgesteld en wordt in stappen uitgerold. Gelukkig hebben we binnen het fonds een ervaren uitvoeringsorganisatie met veel betrokken werknemers. Hier zijn we als bestuur trots op. We zien dan ook de toekomst met vertrouwen tegemoet.

Tot slot bedanken wij op deze plek iedereen die het afgelopen jaar heeft bijgedragen aan onze dienstverlening. Een speciaal woord van dank gaat uit naar onze medewerkers en de leden van het verantwoordingsorgaan, die in de afgelopen periode constructief en met positieve energie hebben meegewerkt aan de ontwikkelingen bij Rail & OV. Veel dank hiervoor.

Utrecht, 25 mei 2023

Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
namens het bestuur

Gerard Groten
Onafhankelijk voorzitter bestuur

Walter Mutsaers
Voorzitter uitvoerend bestuur

'RAIL & OV HEEFT DE AFGELOPEN DRIE JAREN IN EEN HOOG TEMPO GROTE ORGANISATIEVERANDERINGEN DOORGEVOERD. WE ZIJN BLIJ EN TROTS DAT WE ONZE PLANNEN OP VERANTWOORDE WIJZE HEBBEN KUNNEN REALISEREN'

02 KERNCIJFERS

TABEL 1 **KERNCIJFERS**

	2022	2021	2020	2019
Pensioenbestand				
Aantal actieve deelnemers	41.604	41.825	41.721	42.036
Totaal aantal pensioengerechtigden:	40.767	39.190	37.901	37.421
● Ouderdomspensioen	28.739	27.116	25.786	25.202
● Partnerpensioen	11.737	11.767	11.797	11.896
● Wezenpensioen	291	307	318	323
Aantal ex-deelnemers	25.913	25.541	25.691	25.681
Totaal pensioenbestand	108.284	106.556	105.313	105.138
Aantal aangesloten ondernemingen	78	78	80	91
Pensioenregeling				
Premiebijdragen (x € 1 miljoen)	412	385	501	486
Pensioenuitkeringen (x € 1 miljoen)	585	543	512	485
Indexatie pensioenen (per 1 januari)	1,02%	0,00%	0,00%	SPF: 0,64% SPOV: 0,14%
Franchise middelloon (in €)	Rail: 14.802 OV: 15.478	Rail: 14.544 OV: 15.209	Rail: 14.167 OV: 14.814	SPF: 13.785 SPOV: 14.416
Financiële positie				
Belegd vermogen (x € 1 miljoen)	22.314	27.167	25.215	23.297
Beleggingsresultaat (x € 1 miljoen)	-4.741	2.095	1.899	3.260
Nettorendement op beleggingen	-17,7%	8,4%	8,1%	16,2%
Voorziening pensioenverplichtingen (x € 1 miljoen)	17.676	21.894	23.305	21.005
Rekenrente	2,62%	0,55%	0,15%	0,72%
Beleidsdekkingsgraad	133,3%	117,2%	101,6%	107,9%
Actuele dekkingsgraad	126,1%	124,1%	108,2%	111,2%
Vereiste dekkingsgraad (bij gemiddelde mix)	122,5%	121,1%	120,5%	122,3%
Beheerkosten t.o.v. gemiddeld belegd vermogen	0,47%	0,53%	0,46%	n/b[1]

[1] Als gevolg van de fusie per 1 januari 2021 tussen SPF Beheer en Pensioenfonds Rail & OV is er geen sprake meer van een uitbestedingsrelatie, waardoor de kostenstructuur is veranderd. Derhalve zijn geen vergelijkende cijfers over 2019 beschikbaar.

03

VERSLAG VAN HET BESTUUR

3.1

STRATEGIE EN VOORTGANG VAN RAIL & OV

Missie, visie, strategie

Het jaar 2022 was het eerste jaar waarin Rail & OV volledig werkte volgens de nieuwe missie, visie en strategie. Deze geven richting aan de route van Rail & OV in de komende jaren. In figuur 1 is dit weergegeven in een routekaart.

Figuur 1. Routekaart

'WE MAKEN PENSIOEN BEGRIJPELIJK EN HELPEN EN BEGELEIDEN DEELNEMERS OP EEN PERSOONLIJKE MANIER'

Missie

De missie beschrijft de bestaansreden van Rail & OV en wat het fonds wil bereiken.

Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer is hét pensioenfonds voor de sectoren Rail en Openbaar Vervoer. We werken samen met de bedrijven en sociale partners aan een duurzaam pensioen. We maken pensioen begrijpelijk en helpen en begeleiden deelnemers op een persoonlijke manier. We zijn een betrokken, betrouwbare en benaderbare partner.

Visie

De visie geeft het toekomstbeeld weer dat het fonds nastreeft.

Wij richten ons primair op onze deelnemers. Zij staan centraal in al onze dienstverlening op het gebied van pensioenen en wat daarmee verbonden is. In het verlengde daarvan ontzorgen wij ook de werkgevers op het gebied van de pensioenen voor hun werknemers, ex-werknemers en pensioengerechtigden. Wij leveren onze diensten tegen een goede prijs-kwaliteitsverhouding. Hierbij maken wij voor al onze activiteiten bewuste keuzes over wat wel/niet zelf te doen.

Kernwaarden

De kernwaarden vormen het kompas waarmee het fonds dagelijks invulling geeft aan haar dienstverlening.
Rail & OV is:

- benaderbaar
- betrokken
- betrouwbaar

Strategie

De strategie vormt de basis voor de keuzes en besluiten van het bestuur tot medio 2026. In deze periode vinden belangrijke veranderingen plaats. Dat komt mede door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Rail & OV focust zich op de volgende strategische thema's:

- **Waardepropositie**
  We willen van toegevoegde waarde zijn voor de sector met regelingen, diensten en een goede organisatie, ook voor de medewerkers. Dit maakt een effectieve en soepele overgang naar het nieuwe pensioenstelsel mogelijk.
- **Toegankelijkheid**
  We gaan voor klantbediening verder dan deelnemers en werkgevers nu van ons gewend zijn. We zijn er voor hen op de momenten dat het nodig is en we zijn goed benaderbaar in de vorm die de klant het prettigst vindt.
- **Digitalisering**
  We zorgen met de juiste digitale oplossingen voor een efficiënte organisatie die aansluit bij de behoefte van de klant. Dat maakt het werk prettiger en de dienstverlening sneller en beter.
- **Kennis en ontwikkeling**
  We bouwen met elkaar verder aan de deskundigheid en competenties in de organisatie. Daarbij is ruimte voor persoonlijke groei en blijven we als organisatie in ontwikkeling.

Strategische keuzes

Om de strategische thema's te realiseren gaan we uit van onze kernkwaliteiten. We kijken kritisch naar wat we het beste zelf kunnen doen en wat we beter kunnen uitbesteden. Wanneer we werk uitbesteden, voeren we sterke regie op de leveranciers en samenwerkingspartners.

Voor een aantal belangrijke strategische keuzes gebruiken we een projectstructuur. Dit houdt in dat we vanuit diverse disciplines en afdelingen samenwerken, buiten de reguliere organisatiestructuur om. Dit geldt bijvoorbeeld voor het project NPR (nieuwe pensioenregeling) maar ook voor grote projecten die gericht zijn op de toekomst van onze organisatie. Deze projecten beschrijven we hieronder. Voor alle projecten geldt dat het belangrijk is dat ze goed op elkaar aansluiten.

Project NPR

Het project dat gericht is op de nieuwe pensioenregeling (NPR), is in 2021 gestart. In 2022 zijn belangrijke keuzes gemaakt. Zo is door sociale partners de voorlopige keuze voor het solidaire contract gemaakt en willen zij de nieuwe regeling zo veel mogelijk baseren op de huidige regeling met een collectieve premie en risicodeling. Ook is voorlopig vastgesteld dat we de huidige aanspraken en uitkeringen overdragen naar de nieuwe regeling. We streven ernaar om per 1 januari 2025 over te gaan naar de nieuwe regeling.

De samenwerking met de sociale partners en het verantwoordingsorgaan verloopt goed. In 2022 is veel tijd geïnvesteerd in het delen van kennis met sociale partners en het verantwoordingsorgaan over de inhoud en werking van NPR. Op basis van deze uitgebreide voorbereiding kan vanaf 2023 de besluitvorming plaatsvinden. De projectplanning is in 2022 volledig nageleefd. Doordat details in de wetgeving echter nog niet allemaal bekend zijn, kunnen we alleen voorlopige besluiten nemen.

Voor de begeleiding van het project NPR is een speciale stuurgroep samengesteld. Deze bestaat uit vier bestuursleden (zowel uitvoerend als niet-uitvoerend) en een projectmanager. Bestuurlijk heeft het onderwerp in 2022 veel aandacht gekregen, op onder andere de volgende manieren:

- structurele kennis- en informatiesessies voor het bestuur;
- maandelijks op de agenda van het verantwoordingsorgaan;
- maandelijks op de agenda tijdens bijeenkomsten van de Pensioentafel;
- eenmaal besproken met het coördinatieorgaan werkgevers;
- de bond van gepensioneerden is van informatie voorzien en aangehaakt bij het proces;
- er zijn opleidingssessies geweest voor alle medewerkers van de organisatie zodat niet alleen de medewerkers die direct bij het project zijn betrokken op de hoogte zijn;
- op de website is een aparte plek ingeruimd om alle deelnemers op de hoogte te houden;
- het ondersteunen van sociale partners bij de communicatie over de nieuwe regeling.

Datakwaliteit

We zijn al enige jaren bezig met de vereenvoudiging van onze regeling en hebben daarin veel vooruitgang geboekt. Dit verbetert de kwaliteit van onze administratie, wat helpt bij de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Tegelijk is er door onze lange historie ook complexiteit in onze data. Het belang van correcte data is uiteraard groot. Zeker omdat bij de overgang naar de nieuwe regeling het in één keer goed moet gebeuren. In 2022 is gestart met het project Datakwaliteit. Dit is in lijn met het Kader datakwaliteit van de

Pensioenfederatie, waarmee pensioenfondsen op eenduidige wijze een oordeel vormen over de datakwaliteit die nodig is om te kunnen invaren.

Projecten vermogensbeheer

Bij het onderdeel vermogensbeheer lopen twee meerjarige strategische projecten. In het eerste project brengen we het beheer van ons Nederlandse vastgoed extern onder. In 2022 is hierop grote vooruitgang geboekt en hebben we een mogelijke samenwerkingspartner gevonden. Hierbij is met name gelet op de toekomstbestendigheid, de mogelijkheden voor onze medewerkers en de gelijkwaardigheid van de partners.
In het tweede project maken we het beheer van de beleggingen en rapportages toekomstbestendig met een nieuwe applicatie. Een breed opgezet project waarbij we rekening moeten houden met de eisen die een nieuwe pensioenregeling aan een beleggingsadministratie stelt, maar ook welk onderdeel we nog zelf doen. Een deel van de beleggingsadministratie wordt daarbij extern ondergebracht. Ook op dit project is in 2022 veel vooruitgang geboekt. Eind 2022 is de selectiefase van de nieuwe leverancier(s) voor de gewenste ondersteuning afgerond.

Project pensioenuitvoering

Ook bij de pensioenuitvoering loopt een groot meerjarenproject, dat is gericht op het toekomstbestendig maken van de pensioenuitvoering. Dit betreft niet alleen de administratie maar ook de communicatie met deelnemers en werkgevers via nieuwe portalen en toepassingen. In 2022 zijn marktoriëntatie en consultatiefase van dit project naar planning en wens verlopen. In oktober 2022 is gestart met het selectietraject naar een nieuwe leverancier. Het project heeft op termijn ook gevolgen voor onze medewerkers, omdat een deel van de huidige werkzaamheden vervallen. In goed overleg met de ondernemingsraad bereiden we onze medewerkers voor op deze veranderingen.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

In het najaar van 2022 is een Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO)-beleid voor onze eigen organisatie vastgesteld door het uitvoerend bestuur. Het MVO-beleid sluit aan op de langetermijnwaardecreatie waar Rail & OV naar streeft op het gebied van duurzaamheid. Het beleid is opgebouwd uit drie pijlers:

- Mens: Rail & OV zet zich in om een inclusieve en diverse organisatie te zijn die waarde hecht aan vitaliteit.
- Milieu: het fonds wil de CO_2-uitstoot van de eigen werkomgeving in 2030 halveren ten opzichte van 2019. Het fonds streeft ernaar om uiterlijk voor 2050 een klimaatneutrale werkomgeving te hebben.
- Maatschappij: het fonds wil een positieve bijdrage leveren aan de maatschappij middels de uitbestedingspartijen en het steunen van maatschappelijke doelen.

Om invulling aan te geven aan dit beleid zijn er in 2022 acties uitgevoerd zoals het mobiliteitsbudget, het plaatsen van zonnepanelen en een warmtepomp.

3.2

INZICHT IN DE PENSIOENEN

Financiële positie

Dekkingsgraden

De dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter voor de financiële situatie. 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 (zoals beleggingen in aandelen en obligaties) te delen door de pensioenverplichtingen (de contante waarde van de pensioenaanspraken van alle deelnemers). De dekkingsgraad wordt uitgedrukt in een percentage. De dekkingsgraad kent de volgende varianten:

- De **actuele dekkingsgraad** geeft de financiële situatie weer op een bepaald moment. Omdat dit een momentopname is, kan die behoorlijk schommelen.
- De **beleidsdekkingsgraad** is gelijk aan het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de laatste 12 maanden. Op basis van de beleidsdekkingsgraad wordt een aantal belangrijke beleidsbeslissingen genomen, zoals het toekennen van indexaties.
- De **reële dekkingsgraad** wordt conform artikel 133b uit de Pensioenwet berekend door de beleidsdekkingsgraad te delen door de beleidsdekkingsgraad waarboven een volledige toeslagverlening mag worden toegekend. 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.
- De **vereiste dekkingsgraad** is de beleidsdekkingsgraad waarbij het pensioenfonds voldoet aan de solvabiliteitseis volgens de regels van het Financieel Toetsingskader. Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad is er sprake van een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad verschilt per pensioenfonds en hangt af van de financiële risico's van een pensioenfonds.

Ontwikkeling dekkingsgraad en vermogenspositie

In 2022 is de actuele dekkingsgraad van Rail & OV gestegen van 124,1% naar 126,1% (zie Tabel 2). De beleidsdekkingsgraad kwam uit op 133,3% (zie Tabel 3). Ten opzichte van de vereiste dekkingsgraad van 122,5% betekent dit dat er geen reservetekort is volgens de regels van het Financieel Toetsingskader. Eind 2022 is de reële dekkingsgraad van Rail & OV 101,8% (2021: 95,2%). Hier is de indexatie van 13,53% per 1 januari 2023 in verwerkt.

TABEL 2 **ONTWIKKELING VAN DE ACTUELE DEKKINGSGRAAD**

	2022	2021
Actuele dekkingsgraad per 1 januari	**124,1%**	**108,2%**
Wijziging door beleggingsresultaat	-21,2%	9,6%
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	50,8%	7,8%
Afname door indexaties	-10,9%	-1,0%
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	-0,6%	-
Wijziging door premies, uitkeringen en overige oorzaken	-16,1%	-0,5%
Actuele dekkingsgraad per 31 december	**126,1%**	**124,1%**

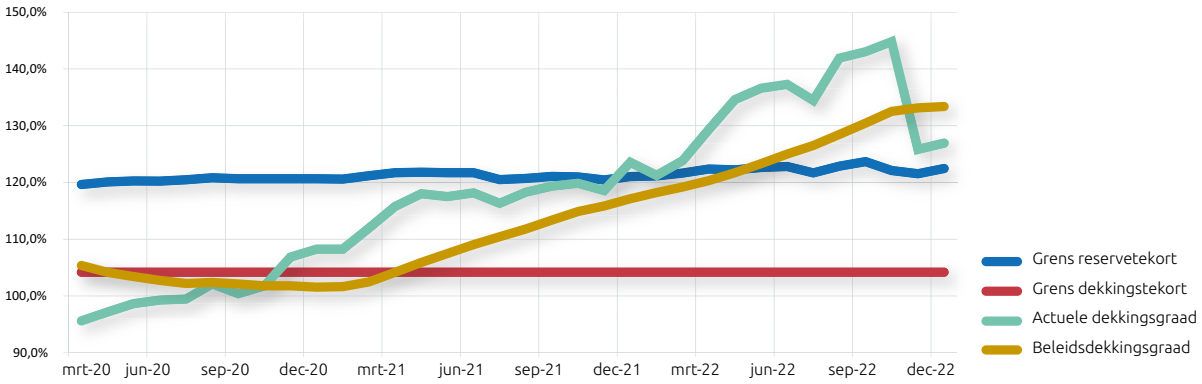
De effecten op de dekkingsgraad zijn bepaald conform de door DNB voorgeschreven methodiek voor het herstelplan. Dit betekent dat alle effecten worden bepaald ten opzichte van de dekkingsgraad aan het begin van het boekjaar. Het effect van premie en uitkeringen bedraagt -0,6%-punt. Het grote effect van de post overige oorzaken ad -15,5% komt onder andere doordat de effecten van renteverandering en overrendement afzonderlijk worden beschouwd ten opzichte van de dekkingsgraad begin boekjaar. Hierdoor ontstaat een groot kruiseffect. Het effect van de post 'pensionering incl. flexmutaties' maakt hier onderdeel van uit, maar heeft een dekkingsgraadeffect van -0,2%-punt.

TABEL 3 **ONTWIKKELING VAN DE BELEIDSDEKKINGSGRAAD**

	Beleidsdekkingsgraad	Vereiste dekkingsgraad	Gevolg
31 december 2022	133,3%	122,5%	geen reservetekort
31 december 2021	117,2%	121,1%	reservetekort

De wet schrijft het minimaal vereist eigen vermogen van een pensioenfonds voor. Dit verschilt per fonds en hangt onder andere samen met het beleggingsbeleid en de pensioenregeling van een pensioenfonds. Is het eigen vermogen lager dan het minimaal vereist eigen vermogen, dan is er een dekkingstekort. Het minimaal vereist eigen vermogen van Rail & OV kent een minimale beleidsdekkingsgraad van 104,2%. Omdat de beleidsdekkingsgraad van Rail & OV in 2022 boven het minimaal vereist eigen vermogen ligt, is er geen sprake van een dekkingstekort.

Het verloop van de actuele en beleidsdekkingsgraad wordt in figuur 2 weergegeven.



Figuur 2. Verloop van actuele en beleidsdekkingsgraad

Herstelplan 2022

Per 31 december 2021 was de beleidsdekkingsgraad van Rail & OV lager dan de vereiste dekkingsgraad. Toch heeft Rail & OV geen geactualiseerd herstelplan ingediend. De actuele dekkingsgraad per 31 december 2021 was namelijk dusdanig hoog dat het herstelplan 'automatisch' zou weergeven dat er voldoende buffers zouden zijn. DNB heeft daarom op 1 februari 2022 formeel vrijstelling verleend voor het indienen van een herstelplan.

Op 30 juni 2022 had Rail & OV een beleidsdekkingsgraad van 125,0% en daarmee een beleidsdekkingsgraad die hoger was dan de vereiste dekkingsgraad van 122,0%. Daarmee voldoet het pensioenfonds aan de solvabiliteitseis volgens de regels van het Financieel Toetsingskader en was Rail & OV formeel uit herstel.

Baten en lasten

Het saldo van baten en lasten (zie Tabel 4 en Tabel 5) is in 2022 uitgekomen op -€ 650 miljoen. Dit resultaat is onttrokken aan de reserves.

TABEL 4 **SALDO VAN BATEN EN LASTEN**

(bedragen in miljoenen euro's)	**2022**	**2021**
Saldo van baten en lasten	-650	3.350
Stichtingskapitaal en reserves (na toevoeging van saldo van baten en lasten)	4.622	5.272

TABEL 5 **SPECIFICATIE VAN BATEN EN LASTEN**

(bedragen in miljoenen euro's)	**2022**	**2021**
Premiebijdragen	412	385
Beleggingsresultaat	-4.741	2.095
Pensioenuitkeringen	-585	-543
Mutatie pensioenverplichtingen	4.218	1.411
Overige mutaties	46	2
Saldo van baten en lasten	**-650**	**3.350**

Premiebijdragen

De premiebijdragen in 2022 zijn toegenomen ten opzichte van 2021. Meer informatie over de premie staat verderop in deze paragraaf.

Beleggingsresultaat

De waarde van de beleggingsportefeuille is in 2022 afgenomen van € 27,2 miljard tot € 22,3 miljard. Het nettorendement bedroeg -17,7% ten opzichte van 8,4% in 2021. Paragraaf 3.3 Beleggen gaat hier nader op in.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bedroegen in 2022 € 585 miljoen. Deze zijn toegenomen ten opzichte van 2021 (€ 543 miljoen). Het grootste deel van de uitkeringen is ten behoeve van het ouderdomspensioen: € 476 miljoen (2021: € 435 miljoen). Er werd voor € 103 miljoen uitgekeerd aan nabestaandenpensioen (2021: € 102 miljoen).

Mutatie pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen zijn afgenomen van € 21.894 miljoen naar € 17.676 miljoen, een daling van € 4.218 miljoen. Deze daling wordt in Tabel 6 verder gespecificeerd.

TABEL 6 **MUTATIE PENSIOENVERPLICHTINGEN**

(bedragen in miljoenen euro's)	2022	2021
Wijziging door verandering marktrente voor de verplichtingen	-6.359	-1.559
Wijziging door verandering actuariële uitgangspunten en methodes	113	0
Wijziging door pensioenopbouw, oprenting, uitkeringen en uitvoeringkosten	-150	-102
Wijziging door indexatieverlening	2.104	221
Wijziging door overdracht pensioenaanspraken en overige mutaties	74	29
Mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen	**-4.218**	**-1.411**

De afname van € 4.218 miljoen van de voorziening wordt met name verklaard door de stijging in de marktrente. De wijziging door de verandering van de marktrente voor de verplichtingen van -€ 6.359 miljoen betreft twee effecten, namelijk het effect van de stijging van de marktrente ter grootte van -€ 6.375 miljoen en het effect van overgang op 50%-UFR ter grootte van € 16 miljoen. Dit laatste effect (overgang op 50%-UFR) is onderdeel van de door DNB verplichte toepassing van de in 4 jaar tijd gefaseerde overgang op de gewijzigde UFR (Ultimate Forward Rate) disconteringsmethodiek. De verdere stapsgewijze invoering vervalt als gevolg van de nieuwe UFR-methodiek per 1 januari 2023 (zie ook paragraaf 6.10 Gebeurtenissen na balansdatum). De uniforme rente ultimo 2022 bedraagt 2,62% (ultimo 2021: 0,55%). De hogere rente betekent dat verwacht wordt dat de pensioengelden tegen een hogere risicovrije rente belegd kunnen worden en dat er daarom op dit moment minder geld gereserveerd hoeft te worden voor de pensioenverplichtingen. Daarnaast kent de voorziening een wijziging als gevolg van gewijzigde actuariële grondslagen. In 2022 is het fonds overgegaan op de meest recente informatie over levensverwachting (prognosetafel AG2022 van het Actuarieel Genootschap) bij de waardering van de pensioenverplichtingen. Door deze schattingswijziging is de voorziening pensioenverplichtingen toegenomen met € 113 miljoen. De indexatieverlening per 1 januari 2023 ad 13,53% heeft een verhogend effect op de pensioenverplichtingen van € 2.104 miljoen. Dit is direct na de besluitvorming in 2022 in de pensioenverplichting verwerkt.

Indexatie

Hogere indexatie dankzij financiële positie

Rail & OV wil deelnemers een zo goed mogelijk pensioen geven. In 2022 liet de financiële positie van het fonds een hogere indexatie toe dan normaal gesproken. Op 31 oktober 2022 was de beleidsdekkingsgraad namelijk 132,5%. Daarbij kwam dat 2022 een jaar van veel onzekerheden en een extreem hoge inflatie was: de prijzen stegen met 17,16% over de periode van 1 oktober 2021 tot en met 30 september 2022. Het bestuur heeft binnen de beschikbare ruimte een indexatie van 13,53% voor alle deelnemers toegekend. Hierdoor hebben de pensioengerechtigden minder last van de prijsstijgingen en gaan voor alle deelnemers de toekomstige aanspraken met ditzelfde percentage omhoog.

Op basis van het reguliere indexatiebeleid (zie kader) zou een indexatie van maximaal 10,54% mogen worden gegeven. Vanwege de hoge inflatie gaf De Nederlandsche Bank tijdelijk de mogelijkheid om hogere indexatie toe te kennen, door te rekenen met aangepaste inflatiecijfers. Dit is een alternatief ingroeipad. Zo kwam Rail & OV uit op een indexatie van 13,53%. Hiermee behouden we buffers, waardoor we ook op de lange termijn kunnen blijven indexeren. Bovendien werkt deze indexatie evenwichtig uit voor de diverse generaties deelnemers, waarbij het voor jongere actieve deelnemers licht negatief en voor gepensioneerden licht positief uitpakt.

Indexatie- en verlagingsbeleid

Rail & OV 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. Dit noemen we voorwaardelijke indexatie. Er moet daarin altijd sprake zijn van evenwichtigheid, wat betekent dat alle deelnemers, zowel gepensioneerd, actief en niet actief, eenzelfde pensioenuitkomst kunnen verwachten. We spreken dan in termen van percentage van het loon.

De toekenning en hoogte van de indexatie worden begrensd door het wettelijk kader. Het bestuur laat actuele trends in de economie en de financiële sector meewegen. De indexatieverlening is gekoppeld aan de stijging van het CBS-consumentenprijsindexcijfer (alle huishoudens) over de periode van 1 oktober tot en met 30 september voorafgaand aan de reguliere indexatiedatum (1 januari). Dit noemen we prijsinflatie. Als de beleidsdekkingsgraad op 31 oktober hoger is dan 110%, dan kan per 1 januari van het jaar daarna indexatie verleend worden. Verder hanteert het bestuur de beleidsstaffel uit Tabel 7 als leidraad.

Het verlagen van pensioenaanspraken en pensioenrechten doet Rail & OV alleen als het echt niet anders kan. Dat wil zeggen dat aanspraken en rechten pas worden verlaagd op het moment dat alle andere sturingsmiddelen zijn ingezet. Dit is bijvoorbeeld het geval als het vereist eigen vermogen is gedaald onder de minimaal vereiste dekkingsgraad en er zonder het verlagen van aanspraken naar verwachting niet binnen tien jaar de vereiste dekkingsgraad wordt bereikt. Ook wordt verlaagd als er op zes achtereenvolgende jaarlijkse meetmomenten sprake is van een dekkingstekort (een beleidsdekkingsgraad lager dan het minimaal vereist eigen vermogen van 104,2%) en bovendien 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 en/of een dalende rente. In dat geval kan Rail & OV in de situatie terechtkomen dat de pensioenen verlaagd moeten worden.

TABEL 7 **BELEIDSDEKKINGSGRAAD**

Beleidsdekkingsgraad	Indexatieverlening
Lager dan 110%	Nihil
Tussen 110% en bovengrens (2022: 140%)	Gedeeltelijke indexatie op basis van de wettelijke regels van een toekomstbestendig indexatiebeleid is mogelijk
Boven de bovengrens	Volledige indexatie op basis van de wettelijke regels van een toekomstbestendig indexatiebeleid is mogelijk

De bovengrens wordt jaarlijks per 31 oktober zo vastgesteld dat deze voldoet aan de wettelijke eis van toekomstbestendigheid (2022: 140%). Daarnaast heeft Rail & OV een beleid voor 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 indexatie met terugwerkende kracht verleend. Het beschikbare bedrag wordt verdeeld naar rato van de hoogte van de indexatieachterstand (ambitie).

Indexatiepercentages van de afgelopen jaren

In Tabel 8 en Tabel 9 staan de indexatiepercentages weergegeven van de (ex-)deelnemers en gepensioneerden met een Spoorwegpensioenfonds (SPF)- en Pensioenfonds Openbaar Vervoer (SPOV)-achtergrond. Voor nieuwe actieve deelnemers die in dienst traden na 1 april 2020 zijn de kolommen van 2021, 2022 en 2023 van Tabel 8 van toepassing.

TABEL 8 **RAIL & OV INDEXATIEPERCENTAGES VOOR DE (EX-)DEELNEMERS EN GEPENSIONEERDEN MET EN SPF-ACHTERGROND**

	1-1-2023	1-1-2022	1-1-2021	1-1-2020	1-1-2019	1-1-2018
Verleende indexatie	13,53%	1,02%	0,0%	0,0%	0,64%	0,16%
Prijsinflatie	17,16%	2,57%	0,99%	1,64%	1,47%	1,47%
Indexatie-achterstand	3,63%	1,55%	0,99%	1,64%	0,83%	1,31%
Cumulatieve indexatie-achterstand[2]	10,29%	6,87%	5,26%	4,22%	2,54%	1,70%

TABEL 9 **RAIL & OV INDEXATIEPERCENTAGES VOOR DE (EX-)DEELNEMERS EN GEPENSIONEERDEN MET EEN SPOV-ACHTERGROND[3]**

	1-1-2023	1-1-2022	1-1-2021	1-1-2020	1-1-2019	1-1-2018
Verleende indexatie	13,53%	1,02%	0,0%	0,0%	0,14%	0,0%
Prijsinflatie	17,16%	2,57%	0,99%	1,64%	1,47%	1,47%
Indexatie-achterstand	3,63%	1,55%	0,99%	1,64%	1,33%	1,47%
Cumulatieve indexatie-achterstand[2]	10,44%	7,01%	5,40%	4,91%	3,22%	1,87%

[2] Gemiste indexaties kunnen niet bij elkaar worden opgeteld. Dit is onder andere omdat gemiste indexatie in een jaar ook wordt gemist over eerdere gemiste indexaties.

[3] Aan de (ex-)deelnemers en gepensioneerden met een SPOV-achtergrond is op 31 december 2020 tevens een fusie-indexatie van gemiddeld 0,3% toegekend, omdat bij de fusie tussen SPF en SPOV per 1 april 2020 SPOV een hogere dekkingsgraad had dan SPF.

'IN 2022 KON HET BESTUUR EEN INDEXATIE VAN 13,53% VOOR ALLE DEELNEMERS TOEKENNEN'

Pensioenregeling en -premie

Afspraken met sociale partners

Het bestuur wil deelnemers nu en in de toekomst een goed ouderdoms-, arbeidsongeschiktheids- en partner-/wezenpensioen bieden. De afspraken over de regeling zijn gemaakt door sociale partners in de sector. Het risico van een wijziging van de financiële positie van het pensioenfonds ligt bij het collectief van deelnemers. De regeling kent een voorwaardelijke indexatie van de pensioenen.

Regeling met vaste premie

De pensioenregeling is gebaseerd op het principe van Collective Defined Contribution (CDC). Dat betekent dat de premie (contribution) vaststaat. Rail & OV kent drie varianten van de pensioenregeling. De premie kan naargelang de variant voor ieder jaar of voor een langere periode met de werkgevers worden afgesproken. De premie kan gedurende het jaar niet worden verhoogd of verlaagd als de resultaten van het pensioenfonds mee- of tegenvallen.

Premie-afspraken in 2022

In 2022 waren voor de drie varianten van de pensioenregeling de volgende premies en bijbehorende opbouwpercentages van toepassing:

- Regeling A: een premie van 24% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,578%.
- Regeling C: een premie van 22% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,447%.
- Regeling D: een premie van 29,5% van de pensioengrondslag, inclusief 1,49%-punt leeftijdsopslag en een opbouwpercentage van 1,842%.

De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevend inkomen minus de franchise. De franchise is het deel van het salaris waarover iemand geen pensioen opbouwt, omdat men ook AOW ontvangt.

- Bij regeling A en C is de franchise gelijk aan het fiscaal minimale bedrag van € 14.802.
- Bij regeling D bedraagt de franchise € 15.478.

Het partnerpensioen is voor alle regelingen gefinancierd op zogenoemde opbouwbasis, waarbij de deelnemer ook in het partnerpensioen waarde opbouwt. Wanneer de deelnemer stopt bij het fonds, behoudt de deelnemer recht op de opgebouwde waarde van het partnerpensioen. In Tabel 10 is de opbouw van de ontvangen premiebijdragen te zien.

Aanvullende premies

Naast de pensioenpremie wordt in alle regelingen een premie voor het Anw-hiaatpensioen gerekend van € 110 per deelnemer. Verder wordt een WIA-excedent premie geheven van 0,75% van het inkomen boven het maximum dagloon.

Premie

TABEL 10 **OPBOUW ONTVANGEN PREMIEBIJDRAGEN**

(bedragen in miljoenen euro's)	2022	2021
Actuarieel benodigde koopsom op basis van de rentetermijnstructuur	561	571
Benodigd voor ANW-hiaat en WIA-excedent	6	6
Premie ten behoeve van herstel	0	0
Premie ten behoeve van indexaties	0	0
Benodigde premie voor kosten	8	8
Toevoeging/onttrekking aan stichtingskapitaal en reserves*	-163	-200
Totaal	**412**	**385**

* Dit betreft het verschil tussen de voor pensioenopbouw/verzekering benodigde premie en de ontvangen premie. Een negatief bedrag leidt tot een onttrekking aan het eigen vermogen en een positief bedrag tot een toevoeging aan het eigen vermogen.

De zuivere kostendekkende premie bedroeg in 2022 € 687 miljoen (2021: € 696 miljoen).

De gedempte kostendekkende premie is voor 2022 gelijk aan € 405 miljoen (2021: € 378 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 (met inachtneming van wettelijk maximale parameters) en een afslag voor nagestreefde indexatie (prijsinflatie). Dit komt ook tot uitdrukking in de premiedekkingsgraad, die 71,0% bedroeg. De premiedekkingsgraad geeft aan in hoeverre de ontvangen pensioenpremie in een jaar voldoende is om de nieuwe pensioenaanspraken te kunnen financieren. Bij een premiedekkingsgraad van minder dan 100% is er een tekort en wordt een deel van de pensioenopbouw gefinancierd uit het vermogen van het fonds. Dit betekende dat de inkoop van pensioenrechten heeft gezorgd voor een daling van de dekkingsgraad. Op basis van de going-concern situatie is dit in samenhang met andere beleidsmatige aspecten van de pensioenregeling als evenwichtig beoordeeld.

Aanpassing van de premie en opbouw per 1 januari 2023

Eind 2022 heeft het bestuur de benodigde premie voor 2023 op basis van een gedempte kostendekkende premie bepaald bij een fiscaal maximaal opbouwpercentage van 1,875%. Bij geen van de sociale partners die de verschillende regelingen in de pensioenregeling bepalen, was deze premie volledig beschikbaar. Het bestuur heeft voor de beschikbare premie de pensioenopbouw voor het jaar 2023 naar verhouding als volgt vastgesteld:

- Regeling A: een premie van 25,5% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,671%.
- Regeling C: een premie van 22% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,442%.
- Regeling D: een premie van 29,5% van de pensioengrondslag en een opbouwpercentage van 1,836%. Onderdeel van de premie van 29,5% is 1,49%-punt leeftijdsopslag vanwege het gemiddelde leeftijdsverschil tussen deelnemers bij SPF en SPOV op het moment van de fondsenfusie.

Voor regeling A is een meerjarig stijgend premieniveau (2023: 25,5% / 2024: 27,0% / 2025: 28,9%) afgesproken. De vaste premie voor regeling C is voor een periode van een jaar (2023) afgesproken. De vaste premie voor regeling D is afgesproken voor de periode 1 januari 2022 tot en met 31 december 2025. Het opbouwpercentage 2024 voor de regelingen A, C en D wordt in het vierde kwartaal van 2023 vastgesteld.

Communicatie

Van informeren naar coachen

Rail & OV heeft de ambitie om pensioen begrijpelijk te maken en de relatie met deelnemers en werkgevers te versterken. Hierbij willen we de stap zetten van deelnemers informeren over hun pensioen naar deelnemers coachen bij hun pensioen. Om dit te realiseren werkt Rail & OV met een meerjaren-communicatiebeleidsplan. In dit plan staat beschreven hoe het fonds vormgeeft aan deze ambitie. De belangrijkste communicatieactiviteiten in 2022 in dit kader waren:

- **Nieuwe pensioenregeling.** In het kader van de overgang naar een nieuwe pensioenregeling hebben we de sociale partners communicatief ondersteund bij de voorlopige keuze voor het solidaire contract en het invaren. Gezamenlijk hebben we informatie beschikbaar gesteld voor deelnemers, werknemers en leden via de website van Rail & OV en de intranetten van de sociale partners.
- **Rail & OV on tour.** In 2022 trok Rail & OV weer het land in met de pensioenbus om voorlichting te geven aan deelnemers en pensioenvragen te beantwoorden. Laagdrempeligheid en persoonlijke voorlichting zijn hierbij belangrijke uitgangspunten. In nauwe samenwerking met aangesloten werkgevers bezochten we met de pensioenbus 16 locaties in het land.
- **Pensioencafés en voorlichtingsbijeenkomsten.** Rail & OV organiseerde in 2022 een serie pensioencafés en voorlichtingsbijeenkomsten. Tijdens pensioencafés bij Rail & OV op kantoor worden deelnemers op een laagdrempelige en persoonlijke manier geholpen bij hun pensioenvragen. Daarnaast organiseerde Rail & OV in 2022 voor deelnemers en werkgevers (online) voorlichtingsbijeenkomsten over uiteenlopende pensioenonderwerpen.
- **Flexfactoren.** In 2022 hebben we deelnemers er proactief op geattendeerd dat het voor hen mogelijk financieel interessant kon zijn om nog in 2022 met pensioen te gaan in plaats van in 2023. Dit werd veroorzaakt door de aanpassing van de zogeheten flexfactoren per 1 januari 2023. Veel deelnemers hebben van deze mogelijkheid gebruikgemaakt. In december 2022 gingen hierdoor veel meer deelnemers met pensioen dan gebruikelijk.
- **Pensioentoeslagen.** Omdat nog niet alle deelnemers de pensioentoeslagen ontvangen waar zij recht op hebben, hebben wij in 2022 in onze communicatiemiddelen deelnemers opgeroepen om de toeslagen alsnog aan te vragen. In 2022 zijn ruim 1.400 verzoeken van deelnemers binnengekomen tot het verlenen van een samenlooptoeslag. Hiervan zijn ongeveer 750 aanvragen daadwerkelijk toegekend. De overige aanvragen zijn afgewezen omdat de deelnemer de toeslag al ontvangt of omdat er geen recht op was. Eind 2022 waren er nog 70 dossiers in behandeling.
- **Uitbreiding MVB-informatie.** We vinden het belangrijk om transparant te zijn over de maatschappelijke impact van onze beleggingen. Daarom organiseerden we in 2022 twee online themabijeenkomsten met deelnemers over maatschappelijk verantwoord beleggen. Ook introduceerden we een MVB-jaarverslag en werd de MVB-informatie op de website opnieuw opgezet en uitgebreid.

Klantcontacten

Het totaal aantal gemeten persoonlijke klantcontacten in 2022 was 26.023. Ten opzichte van 2021 is dit een toename. De toename laat zich met name verklaren door vragen van deelnemers over pensioentoeslagen en deelnemers die we hebben kunnen helpen met vervroegde pensionering op basis van de aangepaste flexfactoren. In Tabel 11 ziet u een overzicht van de contacten die er zijn geweest. Wij meten intern de waardering van deelnemers voor de persoonlijke klantcontacten. In 2022 waardeerden de deelnemers de klantcontacten overall met een 9,2.

TABEL 11 **PERSOONLIJKE KLANTCONTACTEN**

	2022	2021
Informatieverzoeken per telefoon	21.403	18.445
Informatieverzoeken per brief/e-mail	4.175	2.604
Bezoek spreekuur (fysiek en online)	445	236
Totaal	**26.023**	**21.285**

In 2022 is de website van het pensioenfonds 498.215 keer bezocht. Dit is een stijging van ruim 50% ten opzichte van 2021 (331.693). Het is niet precies te zeggen waar de stijging door wordt veroorzaakt. Wel is er in het algemeen een stijgende trend te zien en was er dit jaar een zeer grote piek in de bezoekersaantallen te zien toen het indexatiepercentage bekend werd gemaakt.

Goed omgaan met klachten

Gedragslijn Pensioenfondsen 'Goed omgaan met klachten'

In juni 2022 heeft de Pensioenfederatie de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' gepubliceerd. De gedragslijn bevat een lijst met 35 bepalingen om op een klantvriendelijke, transparante en eenduidige manier met een klacht om te gaan. Ook bevat de gedragslijn een volwassenheidsscan met 30 vragen om het huidige volwassenheidsniveau in kaart te brengen. Deze jaarlijkse scan geeft inzicht in de stappen om hier verder in te groeien.

Elk pensioenfonds vult jaarlijks een online vragenlijst in, gebaseerd op de bepalingen van de gedragslijn.

Rail & OV heeft de checklist en volwassenheidsscan ingevuld en doorgestuurd naar de Pensioenfederatie. De Pensioenfederatie heeft in december 2022 de rapportage van de scores van alle fondsen gepubliceerd. Hierin is de totaalscore (gewogen score van antwoorden op de vragenlijst met 35 vragen en de 30 vragen van de volwassenheidsscan) weergegeven. De score voor Rail & OV is uitgekomen op 78% (ruim voldoende). Uit de publicatie blijkt verder dat de gemiddelde score van 130 pensioenfondsen 67% is. Hieruit kunnen we concluderen dat Rail & OV nu al grotendeels werkt volgens de gedragslijn en dat er nog ruimte is voor verbetering. Om te voldoen aan de gedragslijn moet eind 2023 de score voor de pensioenfondsen uitkomen op minimaal 84%. Rail & OV analyseert welke verbeteracties er mogelijk zijn om eind 2023 op een minimale totaalscore van 84% uit te komen.

Klachten

De klachtenregeling van Rail & OV staat open voor iedere persoon die op grond van de pensioenregeling recht heeft op een pensioen(uitkering). In 2022 zijn 77 klachten ingediend, waarmee het aantal klachten ten opzichte van 2021 (84) is gedaald. Van de klachten in 2022 werden er 18 gegrond verklaard. De verdeling staat in Tabel 12.

TABEL 12 **AFHANDELING KLACHTEN NAAR CATEGORIE**

	Klachten[4]	Waarvan gegrond	Geëscaleerde klachten[5]	Geschillen[6]
Behandelingsduur	-	-	-	-
Pensioenberekening- en betaling	6	2	-	1
Service en klantgerichtheid	17	6	-	-
Informatieverstrekking	12	4	-	-
Toepassing wet- en regelgeving	28	4	3	-
Deelnemersportaal	8	1	-	-
Financiële situatie	6	1	-	-
Registratie werknemersgegevens	-	-	-	-
Overig	-	-	-	-
Totaal	**77**	**18**	**3**	**1**

[4] We gaan uit van de wettelijke definitie van een klacht zoals opgenomen in de Wet toekomst pensioenen: 'Elke uiting van ontevredenheid van een persoon, gericht aan de pensioenuitvoerder, wordt beschouwd als een klacht'.
[5] Klachten die in eerste aanleg niet naar tevredenheid van de klant zijn opgelost en die in tweede instantie intern worden behandeld. Bij Rail & OV worden geëscaleerde klachten aangeduid als bezwaren en worden uiteindelijk behandeld door de Pensioen- en communicatiecommissie van Rail & OV.
[6] Klachten die intern niet zijn opgelost en worden voorgelegd aan de Ombudsman Pensioenen, een externe geschilleninstantie of de burgerlijke rechter.

Klanttevredenheid afhandeling klachten
De 18 gegronde klachten in 2022 zijn naar tevredenheid van de klagers opgelost.

Sinds juni 2022 onderzoekt Rail & OV de klanttevredenheid over de afhandeling van de klacht. De resultaten staan in Tabel 13.

TABEL 13 **KLANTTEVREDENHEID KLACHTEN**

	Verzonden enquêtes	Respons	Score
Resultaten klanttevredenheid afhandeling klachten	49	24	7,3

Verbeteracties naar aanleiding van klachten en enquête
De volgende verbeteracties zijn in 2022 uitgevoerd:
- We hebben de schriftelijke informatie bij het terugvorderen van ten onrechte ontvangen pensioenbetaling aangepast.
- We hebben de schriftelijke informatie bij toekenning vrijstelling inhouding belastingen aan deelnemers woonachtig in het buitenland aangepast.
- Op pensioenspecificatie is het woord uitkering veranderd in uitbetaling.
- We hebben de procedure aangepast voor het bewijs van in leven zijn voor deelnemers die woonachtig zijn in het buitenland.

Bezwaren
In 2022 zijn 14 bezwaren ingediend (2021: 6), waarvan 6 bezwaren gegrond en 8 bezwaren ongegrond zijn verklaard. Van de 6 gegrond verklaarde bezwaren zijn er 3 als geëscaleerde klachten behandeld door de Pensioen- en communicatiecommissie (zie Tabel 12). In deze 3 gevallen is met een beroep op de hardheidsclausule door het bestuur besloten om aan een niet-geregistreerde partner na overlijden alsnog een recht op partnerpensioen toe te kennen. Dit heeft er mede toe geleid dat het pensioenreglement is aangepast. In 3 andere bezwaren is het standpunt van Rail & OV herzien zonder dat een beroep op het bestuur nodig was.

In 2022 is een klacht over de berekening van de hoogte van het partnerpensioen door Rail & OV ingediend bij de Ombudsman Pensioenen. Dit was een incidentele zaak die niet bij andere deelnemers speelde. Na bemiddeling door de Ombudsman Pensioenen is de klacht naar tevredenheid van de deelnemer afgehandeld. Deze zaak is in Tabel 12 opgenomen in de rubriek geschillen.

Rechtszaken
Eind 2022 is Rail & OV betrokken bij twee rechtszaken.

Cinven IV
In 2014 en 2015 is voor een onderliggende onderneming (Avio) in private equity-fonds IV (Cinven) in Italië belasting ingehouden. Op basis van belastingverdragen is een procedure gestart om een gedeelte van deze belasting terug te vorderen. Het potentiële bedrag dat teruggevorderd kon worden was € 458.960. De Italiaanse belastingkamer heeft na hoorzittingen geoordeeld dat Rail & OV niet in aanmerking komt voor terugvordering. Rail & OV heeft besloten niet in hoger beroep te gaan.

Galaxy
Sinds 2018 lopen er juridische procedures met Amrâth Hotels & Restaurants B.V. en De Lelie Vastgoed B.V. (hierna 'Amrâth'). Rail & OV sloot in 2017 overeenkomsten over vastgoedproject Galaxy. Amrâth was van mening de overeenkomsten te kunnen ontbinden, omdat zij vond dat Rail & OV ten onrechte de grond niet heeft

afgenomen. Rail & OV deelde deze mening niet. Nadat Rail & OV in het gelijk werd gesteld en ook hoger beroep van Amrâth werd afgewezen, heeft Amrâth cassatie ingesteld bij de Hoge Raad. Inmiddels is er tussen partijen overeenstemming bereikt en heeft Amrâth op 16 februari 2023 de cassatieprocedure formeel ingetrokken. Er loopt momenteel een bodemprocedure tussen de bouwer en de ontwikkelaar over de bouw (die nu is stilgelegd) en de aansprakelijkheid voor vertragingsschade.

3.3

BELEGGEN

Vermogensbeheer algemeen

Het beleggingsbeleid van Rail & OV is gericht op het behalen van een optimaal beleggingsresultaat. Hierbij houden we rekening met de langetermijnhorizon die het pensioenfonds heeft. Bij het realiseren van de beleggingsdoelstelling gaan we uit van een aantal beginselen: de investment beliefs. Deze overtuigingen gaan onder andere over de werking van de economie en financiële markten. De doelstelling en de beliefs vormen het raamwerk voor de beslissingen die we nemen.

Investment beliefs

De investment beliefs vormen de basis voor het beleggingsbeleid. Ze voorkomen ad hoc-beleid en bieden houvast in tijden van crisis. In 2022 zijn deze, conform de driejarige cyclus, herijkt. De investment beliefs van Rail & OV zijn:

- Rendement wordt behaald door het nemen van beleggingsrisico.
- Spreiding verbetert de verhouding tussen rendement en risico.
- Rail & OV heeft de verantwoordelijkheid om vanuit haar rol als pensioenbelegger bij te dragen aan een leefbare wereld.
- Rail & OV ziet geen toegevoegde waarde in het inspelen op fluctuaties van financiële markten.
- Illiquide beleggingen bieden een aanvullende risicopremie en dragen op balansniveau bij aan risicoreductie.
- Actief beleid en actief beheer stellen ons in staat om waarde toe te voegen.
- Het integreren van beheer en regie in onze eigen organisatie leidt tot beter inzicht in financiële markten en draagt daardoor bij aan beter onderbouwde beleggingsbeslissingen.
- Rail & OV belegt uitsluitend in categorieën en instrumenten die voldoende beheersbaar, transparant en uitlegbaar zijn.
- Risicomanagement draagt bij aan een robuust beleggingsbeleid.
- Kosten moeten in verhouding staan tot het rendement en uitlegbaar zijn.

Doelstelling beleggingsbeleid

De hoofddoelstelling van ons beleggingsbeleid is om de beleggingen zo in te richten dat we op lange termijn aan de pensioendoelstelling kunnen voldoen. Hierbij is het doel om:

- Een maximaal beleggingsrendement te genereren op basis van een vastgesteld risicoprofiel.
- De strategische beleggingsmix aan te laten sluiten bij de samenstelling van de verplichtingen.

Risicoprofiel

Het risicoprofiel van het vermogensbeheer komt tot stand door onderzoek te doen naar welke risico's Rail & OV kan en wil dragen. Bij de vaststelling van het gewenste risico wordt onder andere een afweging gemaakt tussen kans op verlaging en kans op indexatieverlening. Bij deze afweging betrekt Rail & OV de uitkomsten van onderzoek naar de risicobereidheid van actieve deelnemers en gepensioneerden. Het laatste deelnemersonderzoek is in 2020 gedaan en in 2023 zal een nieuw onderzoek onder deelnemers plaatsvinden. Met behulp van een ALM-studie bepaalt het fonds een strategische beleggingsmix die, gegeven de economische en financiële verwachtingen, bij deze afweging aansluit.

ALM-studie

De ALM-studie is een belangrijke basis voor het beleggingsbeleid. Het doel is om in kaart te brengen welke impact de verschillende varianten van het strategisch beleggingsbeleid kunnen hebben op de financiële positie van het fonds en op de pensioenen en pensioenaanspraken van deelnemers. Op basis hiervan kan het bestuur een besluit nemen over het best passende beleggingsbeleid. Hierbij houden we onder andere rekening met de investment

beliefs, de risicobereidheid en de doelstellingen van Rail & OV. Het bestuur geeft bij de besluitvorming invulling aan evenwichtige belangenafweging. Zij onderzoekt welke gevolgen eventuele beleidsaanpassingen hebben op de verschillende deelnemers en weegt dit mee bij de besluitvorming.

Elke drie jaar doet het pensioenfonds een uitgebreide ALM-studie. In de tussenliggende jaren voeren we een korte studie uit. Echter, in de overgangsperiode naar een nieuwe regeling laat het pensioenfonds het onderscheid tussen uitgebreid en kort vallen. Jaarlijks stellen we vast welke onderdelen de ALM-studie moet bevatten. De overgang naar de nieuwe regeling leidt namelijk tot aanvullende vraagstukken, zoals een mogelijke tijdelijke verlaging van het risicoprofiel. Hierdoor is er geen duidelijk onderscheid meer tussen uitgebreidere en korte studies.

In 2022 is een ALM-studie gedaan, waarbij het huidige beleggingsbeleid getoetst is aan nieuwe uitgangspunten. Ook onderzochten we of tijdelijk het risicoprofiel verlaagd moet worden. Dit onderzoek is eind 2022 nog niet afgerond. Vanwege de onzekerheid rond de economische uitgangspunten is er geen basiseconomie vastgesteld. De basiseconomie bestaat normaliter uit een set aan economische verwachtingen die Rail & OV het meest waarschijnlijk acht. Hiervoor in de plaats zijn er twee economieën vastgesteld op basis van twee verschillende wereldbeelden:

- de conservatieve economie (lage rente, lage inflatie en lage groei);
- de hogere inflatie economie (hogere inflatie, stijgende rente en gematigde groei).

De ALM-studie heeft niet geleid tot significante aanpassingen in het strategische beleggingsbeleid van Rail & OV. In het vierde kwartaal is de feitelijke portefeuille door middel van een herbalancering in lijn gebracht met deze strategische beleggingsmix. De strategische wegingen van een aantal illiquide beleggingscategorieën zijn aangepast, zodat deze geleidelijk naar hun wegingen toegroeien die Rail & OV op lange termijn nastreeft.

Investment cases

Voor elke beleggingscategorie waarin het pensioenfonds belegt, wordt een investment case opgesteld. Hierin wordt onderbouwd waarom en hoe het fonds in de verschillende beleggingscategorieën belegt. Deze investment case bestaat uit drie delen die iedere drie jaar worden herijkt.

- Deel 1 beschrijft de karakteristieken van de categorie en hoe het beleggingsuniversum eruitziet.
- Als de categorie voldoende aansluit bij de uitgangspunten van Rail & OV worden in deel 2 de strategische restricties en vrijheidsgraden opgesteld. Ook wordt de benchmark bepaald.
- In deel 3 wordt de implementatie van de categorie beschreven.

Het bestuur stelt deel 1 en deel 2 vast, het uitvoerend bestuur deel 3.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

De duurzame beleggingsstrategie van Rail & OV

Rail & OV belegt duurzaam om bij te dragen aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties. Het fonds heeft de verantwoordelijkheid om vanuit haar rol als pensioenbelegger bij te dragen aan een leefbare wereld. Het neemt daarom ook niet-financiële factoren zoals milieu, maatschappij en goed bestuur (ESG: Environmental, Social en Governance) mee in het beleggingsproces. Rail & OV is ervan overtuigd dat dit leidt tot betere beleggingsbeslissingen en dat het op lange termijn bijdraagt aan een beter risico- en rendementsprofiel. Rendement is niet alleen financieel rendement, maar ook impact op de maatschappij. Het fonds gebruikt haar invloed als belegger om ondernemingen en landen aan te zetten hun prestaties op het gebied van ESG te verbeteren.

Deze factoren zijn geïntegreerd in het beleggingsbeleid en de beleggingscyclus. Het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB-beleid) van Rail & OV is opgedeeld in twee blokken:

1. Het **fundament** van het MVB-beleid bestaat uit de onderwerpen die het fonds zo belangrijk vindt dat we hier, ongeacht de financiële consequenties voor de portefeuille, invulling aan geven.
2. De **toegevoegde waarde** van het MVB-beleid bestaat uit de onderwerpen waarvoor Rail & OV zich extra wil inzetten: onze speerpunten. Rail & OV heeft uit de zeventien Sustainable Development Goals (SDG's) van de VN er zeven geselecteerd. De selectie van deze zeven SDG's is mede tot stand gekomen op basis van een deelnemersonderzoek.

Beleidsdoelstellingen en voortgang

In 2022 heeft Rail & OV zijn beleid uitgewerkt in drie concrete doelstellingen:

1. We geven **invulling aan onze maatschappelijke verantwoordelijkheid conform de voorkeuren van onze deelnemers door:**
   a. De voorkeurs-SDG's van onze deelnemers te integreren in het beleid. Hiervoor is in 2022 het beleidsdocument SDG-integratie opgesteld en gepubliceerd op de website.
   b. Het uitdragen van commitment aan internationale standaarden ten aanzien van arbeidsrechten, mensenrechten, klimaat en anti-corruptie. Hiervoor zijn in 2022 MVB-richtlijnen opgesteld die onderdeel zijn van alle nieuwe overeenkomsten met externe managers.
   c. Uitsluiten van entiteiten die in strijd met ons normenkader handelen. Dit is in 2022 geborgd door elke 3 maanden de uitsluitingenlijst te actualiseren conform het uitsluitingenbeleid.
2. Rail & OV wil **klimaatverandering tegengaan conform het Parijs-akkoord** door:
   a. De CO_2-uitstoot van beleggingsportefeuille met 50% te reduceren in 2030 ten opzichte van 2019. Hiervoor is in 2022 het klimaatbeleid geïmplementeerd en gepubliceerd op de website.
   b. Over een net zero portefeuille te beschikken in 2050. Zie ook hiervoor het klimaatbeleid.

'DOOR EEN DUURZAAM BELEGGINGSBELEID WIL RAIL & OV BIJDRAGEN AAN EEN LEEFBARE WERELD'

3. Rail & OV wil een positieve impact maken en hanteert daarom de volgende doestellingen:
   a. Het percentage impactbeleggingen binnen de infrastructuurportefeuille is minimaal 10%.
   b. Het percentage impactbeleggingen binnen de vastgoedportefeuille is minimaal 10%

Als derde element zal, naar verwachting, in 2023 een minimaal percentage green bonds binnen de bedrijfsobligatieportefeuille worden vastgesteld.

Instrumentarium

Voor de uitvoering van het MVB-beleid maakt Rail & OV gebruik van verschillende instrumenten. Alle instrumenten zijn conform de uitgangspunten van het fundament en de toegevoegde waarde van het beleid. Onderstaand volgt een korte toelichting op de belangrijkste instrumenten.

- **ESG-integratie** is het praktisch meewegen van ESG-factoren in beleggingsbeslissingen. De ESG-integratie kan per beleggingscategorie verschillen. Voor de interne portefeuilles zijn de ESG-factoren een integraal onderdeel van het selectietraject van de beleggingen. Voor de externe beleggingen worden ESG-criteria geïntegreerd in het selectietraject van de beheerder en onderdeel gemaakt van het mandaat.
- **Engagement** omvat het in gesprek treden met de entiteiten waarin wordt belegd. In deze voortdurende dialoog ligt sterk de nadruk op ESG-kwesties. Rail & OV voert op drie manieren engagement uit: (1) zelfstandig met de ondernemingen in de interne portefeuille, (2) door middel van een engagement provider met de ondernemingen in de externe portefeuilles en (3) collectief samen met andere beleggers zoals via de Dutch Climate Coalition. Ieder kwartaal rapporteert Rail & OV de voortgang van de engagementactiviteiten in het Actief Aandeelhouderschap Rapport dat beschikbaar is op de website.
- Door te **stemmen** op aandeelhoudersvergaderingen kan Rail & OV invloed uitoefenen op een onderneming. Zo worden via het stembeleid bijvoorbeeld duidelijk eisen gesteld aan ondernemingen op het gebied van klimaat. Via de website van Rail & OV krijgen deelnemers inzicht in de stemmen die zijn uitgebracht op aandeelhoudersvergaderingen.
- Wanneer we zien dat engagement en het stemmen onvoldoende effect hebben, kan Rail & OV overgaan op **uitsluiten**. Zo sluit Rail & OV landen uit die onvoldoende scoren op de onderwerpen mensenrechten, arbeidsrechten, klimaat en anti-corruptie. Ook sluit Rail & OV ondernemingen uit op basis van criteria ten aanzien van controversiële wapens, tabak, schaliegas, teerzandolie, arctisch boren en thermische kolen. Ten slotte worden ook ondernemingen uitgesloten die zich stelselmatig schuldig maken aan schendingen van de mensenrechten, milieuvervuiling of slecht ondernemingsbestuur en onvoldoende vooruitgang boeken wanneer wij hen hierop aanspreken. Een volledig overzicht van de landen en ondernemingen die worden uitgesloten is terug te vinden op de website.

Wetgeving

SFDR

Onder de Europese regelgeving van SFDR moeten pensioenfondsen en fondsbeheerders rapporteren over de duurzaamheidsrisico's en de ongunstige effecten van hun beleggingen. Rail & OV classificeert zichzelf als een artikel 8-fonds. Dit betekent dat we klimaat-, milieu- en sociale kenmerken actief bevorderen en dat het fonds rekening houdt met duurzaamheidsrisico's bij het uitvoeren van de pensioenregeling.

In 2022 heeft Rail & OV voldaan aan de eisen van de wetgeving om als artikel 8-fonds een precontractuele informatieverschaffing voor de financiële producten te publiceren (zie Annex II op www.railov.nl). Ook bieden we transparantie over de duurzaamheidskarakteristieken van de portefeuille en de pensioenregeling. Rail & OV heeft hierin duidelijk gemaakt dat de pensioenregeling ecologische en sociale kenmerken promoot, maar geen minimumaandeel aan duurzame beleggingen heeft vastgesteld waarop het stuurt. Op dit moment acht Rail & OV het belangrijker dat ecologische en sociale kenmerken onderdeel zijn van het overkoepelende beleid dat wordt gevoerd, dan dat er gestuurd wordt op een specifieke allocatie naar duurzame beleggingen. Daarnaast beschrijft

de wetgeving ook niet wanneer een belegging als duurzaam kan worden geclassificeerd, wat de kans op het over- of onderschatten van de allocatie van duurzame beleggingen in de portefeuille vergroot. Rail & OV blijft daar graag van weg.

Bijlagen SFDR
Naast de publicatie van Annex II en het bieden van transparantie over de duurzaamheidkarakteristieken, is Rail & OV onder SFDR ook verplicht om Annex IV als bijlage toe te voegen aan dit jaarverslag. Annex IV is een vragenlijst die ingaat op de wijze waarop er met duurzaamheid wordt omgegaan binnen de pensioenregeling. Deze bijlage is in dit jaarverslag in paragraaf 8.5 opgenomen. Onderstaand volgt een korte toelichting.

Annex IV
Annex IV betreft een verplichte bijlage voor een artikel 8 beleggingsproduct zoals de pensioenregeling van Rail & OV. In de bijlage wordt een beschrijving gegeven van de mate waarin en wijze waarop de pensioenregeling van Rail & OV ecologische en sociale kenmerken promoot. Kort samengevat zijn dit de belangrijkste punten uit dit overzicht:

1. De pensioenregeling van Rail & OV promoot ecologische en sociale doelstellingen en heeft hiervoor verschillende maatregelen getroffen binnen het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid (MVB-beleid).
2. Rail & OV heeft geen doelstelling geformuleerd in de vorm van een specifieke allocatie binnen de beleggingsportefeuille die een milieudoelstelling of een sociale doelstelling nastreeft.
3. 97,7% van de beleggingen van pensioenfonds Rail & OV zijn afgestemd op de ecologische en sociale doelstellingen die het pensioenfonds promoot. Dit betekent dat bijna alle beleggingen van Rail & OV binnen de scope van het MVB-beleid vallen. Uitzonderingen hierop zijn cashposities en derivaten.

EU-taxonomie
De EU-taxonomie is een classificatiesysteem om te bepalen welke economische activiteiten aangemerkt mogen worden als duurzaam. De taxonomie is verbonden met SFDR, doordat pensioenfondsen die zich classificeren als artikel 8 volgens de EU-taxonomie moeten rapporteren over het percentage van de portefeuille dat aangemerkt mag worden als ‘groen’ (duurzaam).

Om op dit percentage te komen heeft Rail & OV een geheel nieuwe data-infrastructuur opgezet waarbij verschillende externe partijen, waaronder een dataprovider, zijn aangehaakt. Deze dataprovider heeft Rail & OV de gegevens aangeleverd waarin is beoordeeld in hoeverre elke entiteit waarin wij beleggen geclassificeerd kan worden als taxonomy-aligned. Hiervoor dient de belegging ten minste te voldoen aan één van de zes doelstellingen van de taxonomie, mag de belegging geen negatieve impact hebben op een andere doelstelling van de taxonomie en moet het voldoen aan de minimumstandaarden vanuit de wetgeving. Rail & OV heeft in de pensioenregeling gedurende de referentieperiode 2022 0% duurzame beleggingen gedaan met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie. In de bijlage van dit verslag is meer context en toelichting gegeven over de wijze waarop de taxonomy-alignement is opgenomen in de formats die vanuit de wetgeving ingevuld moeten worden.

Dit betekent overigens niet dat de beleggingsportefeuille van Rail & OV voor minder dan 0% bestaat uit ‘groene’ beleggingen. Het geeft vooral aan dat veel entiteiten nog niet in staat zijn om dit inzicht te bieden. Rail & OV heeft in 2022, met behulp van externe dienstverleners, een volledige infrastructuur ingericht om deze gegevens direct te kunnen verwerken zodra deze wel beschikbaar zijn.

Biodiversiteit
Rail & OV verwacht dat het verlies aan biodiversiteit grote impact gaat hebben op onze wereld. Daarom heeft het fonds, in samenwerking met het Wereldnatuurfonds (WWF-NL), een case study opgesteld die ingaat op de relatie tussen biodiversiteit en pensioenfondsen. Deze case study moet een eerste aanzet vormen voor uiteindelijk beleid op biodiversiteit en is terug te vinden op www.rail.ov.nl.

Verdieping 2023

Rail & OV wil in 2023 binnen MVB onder meer de volgende onderwerpen verder uitdiepen en uitwerken:

- vaststellen van het impactbeleid;
- herijken van het uitsluitingenbeleid;
- opstellen van gestandaardiseerde monitorings- en voortgangsrapportages voor de verschillende onderdelen van het MVB-beleid (SDG's/Klimaat/KPI's);
- eerste stappen zetten richting een beleid omtrent biodiversiteit.

Rail & OV stelt naast het reguliere jaarverslag ook een MVB-verslag over 2022 op. Dit jaar is er bewust voor gekozen om ook het MVB-verslag door een accountant te laten reviewen. Voor meer details over bovenstaande onderwerpen en andere MVB-gerelateerde zaken verwijzen we naar dat verslag. Dit document wordt in de loop van 2023 op de website gepubliceerd.

Markten in 2022

Het was een turbulent jaar op de financiële markten. De inval van Rusland in Oekraïne, de hoge inflatie en de stijgende rente waren de hoofdthema's van 2022. De bewegingen op financiële markten werden ook sterk gedreven door de acties van centrale banken.

Waar in 2021 de financiële markten nog in het teken stonden van de coronacrisis, werd dit thema in 2022 langzaam naar de achtergrond verdreven. De verstoringen in de toeleveringsketens, wat mede voor een hogere inflatie zorgde, namen af. De inval van Rusland in Oekraïne speelde het hele jaar een bepalende rol. De grondstofprijzen stegen sterk, aangezien zowel in Rusland als Oekraïne grote voedsel- en grondstofproducenten zijn gevestigd. Door de oorlog en de sancties stegen de prijzen hiervan.

De inflatie steeg verder door de sterk gestegen grondstofprijzen, met name in Europa. Wereldwijd verhoogden de centrale banken de rente fors om de inflatie te beteugelen. Aan het eind van 2022 begon de economische groei in veel landen daadwerkelijk af te nemen. Als gevolg van dalende energieprijzen daalde ook de inflatie. Deze macro-economische ontwikkelingen hadden ook een sterke impact op financiële markten. Door de gestegen rente daalden vastrentende waarden sterk in waarde. Dit werd nog eens versterkt door de gestegen kredietopslagen. Aandelenkoersen daalden ook wereldwijd. De oorzaken hiervoor waren onder andere de afkoelende economie (nadelig voor de winstgroei) en de gestegen rente (nadelig voor de waardering).

Ondanks het turbulente jaar lieten de grote economieën een positieve groei zien. Het bruto binnenlands product (BBP) groeide in de Verenigde Staten met 2,1% en in de Eurozone met 3,5%. De Chinese economie groeide met 3,0%, minder snel dan in voorgaande jaren. De strenge lockdowns hadden hier een grote invloed op. Aan het eind van 2022 liet China dit strenge coronabeleid dan ook los.

Veel beurzen sloten 2022 af met een negatief rendement onder invloed van de hoge inflatie, gestegen rente en afkoelende economie. De Amerikaanse S&P 500 sloot het jaar af met een rendement van -18,1%. De Duitse, Nederlandse en Franse beurs deden het iets beter met een rendement van respectievelijk -12,4%, -11,4% en -6,7%. De Japanse beurs deed het relatief gezien het beste met een rendement van -2,5%.

De Duitse 10-jaarsrente steeg van -0,2% ultimo 2021 naar 2,6% ultimo 2022. In de VS steeg de rente ook, van 1,5% ultimo 2021 naar 3,9% ultimo 2022. De 20-jaars swaprente steeg van 0,5% naar 2,9%.

Beleggingsportefeuille

Rail & OV verdeelt de beleggingen over verschillende categorieën om de risico's te spreiden en kansen te kunnen benutten. De strategische mix is vastgesteld aan de hand van een ALM-studie.

TABEL 14 **WEGINGEN BELEGGINGSPORTEFEUILLE EN DE STRATEGISCHE BELEGGINGSMIX**

	Beleggingsportefeuille 31-12 2022	Strategische mix 31-12 2022
Matchingportefeuille	**40,2%**	**41,0%**
LDI	25,5%	26,0%
Bedrijfsobligaties	7,6%	7,5%
Hypotheken	6,9%	7,5%
Liquiditeiten matching	0,2%	0,0%
Returnportefeuille	**59,8%**	**59,0%**
Aandelen ontwikkelde markten	22,4%	23,7%
Aandelen opkomende markten	6,0%	5,9%
High Yield	1,9%	2,0%
Direct Nederlands vastgoed	9,8%	9,6%
Beursgenoteerd vastgoed	2,5%	2,5%
Private equity	5,6%	5,5%
Infrastructuur	3,2%	2,6%
Emerging markets debt	7,1%	7,0%
Impactportefeuille	0,5%	0,2%
Liquiditeiten return	0,1%	0,0%
Valuta-afdekking	0,6%	0,0%
Liquiditeiten overig	0,1%	0,0%
Totaal	**100,0%**	**100,0%**

In 2022 is een ALM-studie uitgevoerd. Naar aanleiding hiervan heeft het bestuur besloten in het vierde kwartaal van 2022 de strategische mix aan te passen. Deze aanpassingen komen voort uit de groei van de illiquide categorieën richting de lange termijn streefwegingen. Bij het implementeren van de nieuwe strategisch mix zijn de liquide categorieën richting hun nieuwe strategische weging geherbalanceerd. Hierboven is de aangepaste strategische mix weergegeven per ultimo 2022. De wegingen van beleggingscategorieën per ultimo 2022 wijken af van de wegingen in de strategische mix. Bij de liquide categorieën komt die voornamelijk door marktbewegingen. Bij illiquide categorieën wordt de strategische weging naar verwachting pas eind 2023 bereikt.

TABEL 15 **WAARDE BELEGGINGSPORTEFEUILLE**

(bedragen in miljoenen euro's)	31-12 2022	31-12 2021
Matchingportefeuille	**9.000**	**10.831**
LDI	5.698	7.118
Bedrijfsobligaties	1.705	2.017
Hypotheken	1.545	1.696
Liquiditeiten matching	52	-
Returnportefeuille	**13.314**	**16.336**
Aandelen ontwikkelde markten	4.991	7.554
Aandelen opkomende markten	1.345	1.658
High Yield	423	543
Direct Nederlands vastgoed	2.191	2.209
Beursgenoteerd vastgoed	555	696
Private equity	1.240	1.207
Infrastructuur	714	474
Emerging Markets Debt	1.579	1.880
Impactportefeuille	106	115
Liquiditeiten return	14	-
Valuta-afdekking	132	-
Liquiditeiten overig	24	-
Totaal	**22.314**	**27.167**

De waarde per beleggingsportefeuille sluit niet in alle gevallen direct aan op de waarden van de beleggingen zoals getoond in de jaarrekening. Het verschil wordt veroorzaakt door het feit dat in de jaarrekening de beleggingen, conform de Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging (RJ), worden gerubriceerd met behulp van de zogenoemde look through-regel. De look through-regel houdt in dat onderliggende beleggingen in (gemengde) beleggingsfondsen en -portefeuilles in de jaarrekening zoveel als mogelijk worden opgenomen bij de beleggingscategorie waartoe de onderliggende belegging behoort. De indeling naar beleggingscategorieën (jaarrekening) verschilt hiermee van de indeling naar beleggingsportefeuilles (bestuursverslag). In Tabel 16 staan verticaal de beleggingscategorieën conform de jaarrekening weergegeven.

TABEL 16 **AANSLUITINGSTABEL JAARREKENING NAAR INDELING CONFORM JAARREKENING**

(bedragen in miljoenen euro's)	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Matchingportefeuille						
LDI			5.904	-715	509	**5.698**
Bedrijfsobligaties			1.683	1	21	**1.705**
Hypotheken			1.545			**1.545**
Liquiditeiten matching			29		23	**52**
Returnportefeuille						
High Yield			404		19	**423**
Emerging markets debt			1.544	1	34	**1.579**
Aandelen ontwikkeld	34	4.863	78		16	**4.991**
Aandelen opkomend	17	1.312			16	**1.345**
Private equity					1.240	**1.240**
Infrastructuur					714	**714**
Direct NL vastgoed	2.191					**2.191**
Beursgenoteerd VG	540	9			6	**555**
Impactportefeuille			35		71	**106**
Liquiditeiten return			14			**14**
Valuta-afdekking				132		**132**
Liquiditeiten overig				-1	25	**24**
Totale portefeuille	**2.782**	**6.184**	**11.236**	**-582**	**2.694**	**22.314**
Rubricering onder beleggingen						23.437
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende activa						-1.146
Rubricering onder liquide middelen						23
Waarde per 31 december 2022						**22.314**

Beleggingsresultaten

De waarde van de beleggingsportefeuille van Rail & OV was ultimo 2022 € 22,3 miljard. In 2022 is over de gehele beleggingsportefeuille een nettorendement van -17,7% behaald. Het rendement van de portefeuillebenchmark was -17,9%.

Rail & OV toont haar beleggingsresultaat op basis van het nettorendement. Het nettorendement is het rendement na aftrek van alle kosten, inclusief het deel van de kosten van bestuur en financieel beheer 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 rendement vóór aftrek van kosten). Het brutorendement in 2022 bedroeg -17,2%.

Het nettorendement was in 2022 0,24%-punt hoger dan het rendement op de benchmark. In de benchmark wordt geen rekening gehouden met kosten. Het is marktpraktijk om het nettorendement af te zetten tegen een benchmark die geen rekening houdt met kosten. Het rendementsverschil tussen de portefeuille en de benchmark komt vooral door de goede relatieve performance van aandelen. In bijlage 8.4 zijn de benchmarks weergegeven die het fonds gebruikt voor de verschillende beleggingscategorieën.

De benchmark is gebaseerd op de beleggingsportefeuille zoals deze aan het begin van 2022 is vastgesteld.

Deze beleggingsportefeuille wijkt af van de strategische beleggingsmix, aangezien het bijvoorbeeld omwille van illiquiditeit niet altijd mogelijk is om de portefeuillegewichten 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.

In Tabel 17 zijn de ontwikkeling van het belegd vermogen, het brutorendement, het nettorendement en het benchmarkrendement voor 2019 tot en met 2022 weergegeven.

TABEL 17 **ONTWIKKELING RENDEMENT**

(bedragen in miljoenen euro's, exclusief valuta-afdekking)	**Belegd vermogen**	**Bruto-rendement**	**Kosten**	**Netto-rendement**	**Rendement benchmark**
2022	22.314	-17,2%	0,46%	-17,7%	-17,9%
2021	27.167	8,9%	0,52%	8,4%	7,7%
2020	25.215	8,6%	0,50%	8,1%	9,3%
2019	23.297	16,6%	0,40%	16,2%	15,3%
Cumulatief 2019-2022		14,2%		12,1%	11,4%
Gemiddeld per jaar		3,4%	0,47%	2,9%	2,7%

In Tabel 18 zijn de rendementen per beleggingscategorie weergegeven. Een nadere toelichting op de vermogensbeheerkosten is te vinden in paragraaf 3.4 Kosten.

TABEL 18 **RENDEMENT 2022 IN % PER BELEGGINGSCATEGORIE (EXCLUSIEF VALUTA-AFDEKKING)**

	Brutorendement	**Nettorendement**	**Rendement benchmark**
Matchingportefeuille			
LDI	-35,1%	-35,2%	-33,3%
Bedrijfsobligaties	-13,6%	-13,7%	-13,6%
Hypotheken*	-16,6%	-16,9%	-16,9%
Liquiditeiten matching*	0,2%	0,2%	0,2%
Returnportefeuille			
Aandelen ontwikkelde markten	-9,0%	-9,1%	-12,8%
Aandelen opkomende markten	-12,3%	-12,9%	-14,9%
High Yield	-4,9%	-5,4%	-5,4%
Direct Nederlands vastgoed	0,7%	0,4%	0,4%
Beursgenoteerd vastgoed	-19,7%	-19,8%	-20,4%
Private equity*	4,8%	1,6%	3,6%
Infrastructuur*	6,4%	2,9%	4,9%
Emerging markets debt	-10,4%	-10,8%	-10,5%
Impact*	-1,3%	-2,3%	-1,5%
Liquiditeiten return*	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Valuta-afdekking*	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Liquiditeiten overig*	0,0%	0,0%	-0,4%

*) Voor private equity, infrastructuur, hypotheken, de impactportefeuille, liquiditeiten matching, liquiditeiten return, valuta-afdekking en liquiditeiten overig zijn de jaarbenchmarkrendementen gelijkgesteld aan het nettorendement, als gevolg van het ontbreken van representatieve benchmarks (zie ook het overzicht van de gehanteerde benchmarks in bijlage 8.4).

De meeste beleggingscategorieën hebben een negatief nettorendement behaald, behalve de categorieën liquiditeiten matching, liquiditeiten overig, direct Nederlands vastgoed, private equity en infrastructuur. De categorie LDI daalde het meest in waarde (-35,2%), als gevolg van het afdekkingsbeleid en de gestegen rente. Ook de andere vastrentende waarden behaalden een negatief rendement als gevolg van de gestegen rente. Deze gestegen rente en de onzekerheid rond de hoge inflatie zorgden ook voor negatieve rendementen bij aandelen ontwikkelde en opkomende markten.

Bovenstaande rendementen zijn exclusief valuta-afdekking. Valutabewegingen kunnen een relatief grote impact hebben op het rendement. Vooral de stijging van de dollarkoers in 2022 heeft het rendement van categorieën zoals aandelen, private equity en high yield positief beïnvloed. Het gewicht per beleggingscategorie in de portefeuille staat aangegeven in de paragraaf Beleggingsportefeuille.

De relatieve rendementen bij de afzonderlijke beleggingscategorieën zijn onder andere het gevolg van het actieve beleggingsbeleid binnen de betreffende portefeuilles.

Aandelen ontwikkelde markten

Het nettorendement op aandelen ontwikkelde markten bedroeg in 2022 -9,1%. De aandelenportefeuille ontwikkelde markten is onderverdeeld in een Strategische Aandelen Portefeuille (SAP) en een wereldindexportefeuille. De verdeling is te zien in Tabel 19.

De SAP behaalde in 2022 een nettorendement van -7,7%. 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 de technologieaandelen die een negatief absoluut rendement behaalden. Het positieve relatieve rendement kwam mede door minder in technologieaandelen te beleggen dan de benchmark.

De wereldindexportefeuille (ontwikkelde markten, total return index) behaalde een nettorendement van -13,2%.

TABEL 19 **STRATEGISCHE VERDELING PORTEFEUILLE IN %**

	31-12-2022
Strategische Aandelen Portefeuille	75%
Wereldindexportefeuille	25%
Totaal	**100%**

Aandelen opkomende markten

Het nettorendement van de aandelenbeleggingen in de opkomende markten bedroeg -12,9%. Rail & OV maakte in 2022 gebruik van drie externe vermogensbeheerders voor aandelen opkomende markten, met verschillende beleggingsstijlen om de risico's te spreiden: waarde-aandelen, core strategie en kwaliteitsaandelen.

1 De beheerder met een core strategie behaalde een rendement gelijk aan de index. De aandelenselectie in China droeg positief bij, terwijl de selectie in Rusland een negatieve impact had.
2 De beheerder die zich richt op waarde-aandelen presteerde aanzienlijk beter dan de index. Dit kwam doordat het rendement van waarde-aandelen aanmerkelijk hoger lag dan dat van andere aandelenstijlen.
3 De beheerder gericht op kwaliteitsaandelen behaalde een underperformance door negatieve aandelenselectie in Brazilië en het niet belegd zijn in Saudi-Arabië.

Liability driven investing (LDI)

De LDI-portefeuille behaalde een nettorendement van -35,2%. Dit resultaat is te verklaren door een rentestijging in de eurozone. De oorzaak van de rentestijging ligt voornamelijk in de gestegen inflatie en de daar op volgende rentestijgingen vanuit centrale banken om deze inflatie te beteugelen. Dit leidde tot een negatief rendement in de portefeuille.

Bedrijfsobligaties

Het nettorendement op bedrijfsobligaties bedroeg -13,7%. Deze bedrijfsobligatieportefeuille wordt door twee partijen beheerd. Eén deel, de Strategische Bedrijfsobligatieportefeuille (SBO), wordt intern beheerd. Het andere deel wordt extern beheerd. De verdeling is te zien in Tabel 20. In 2013 is gestart met het beheer van de SBO met als doel op lange termijn een aantrekkelijk rendement te behalen tegen een acceptabel risico. De SBO behaalde een rendement van -13,8%. De underperformance (-0,2%-punt) is met name veroorzaakt door een overwogen risicopositionering voor het uitbreken van de oorlog. De externe beheerder wist een positief relatief rendement (+0,4%-punt) te behalen door hun sterke risicopositionering en gunstige obligatieselectie.

De vergoeding voor het kredietrisico van investment grade-obligaties steeg van 46 naar 78 basispunten in 2022.

TABEL 20 **STRATEGISCHE VERDELING BEDRIJFSOBLIGATIEPORTEFEUILLE IN %**

	31-12-2022
Strategische Bedrijfsobligatieportefeuille	80%
Extern beheerd	20%
Totaal	**100%**

High yield obligaties

De beleggingen in high yield obligaties (alle Amerikaans) leverden een nettorendement van -5,4% op. De kredietopslag van deze obligaties met een hoger risico is gedurende het jaar gestegen met 1,3%-punt tot gemiddeld 4,4%, terwijl de onderliggende Amerikaanse rente ook steeg, namelijk met 3,2%-punt. De externe vermogensbeheerder voor high yield obligaties behaalde een rendement in lijn met de benchmark. De onderweging in het defensieve segment kostte relatief rendement, terwijl de overweging in kasgeld relatief rendement opleverde.

Direct Nederlands vastgoed

De Nederlandse vastgoedportefeuille behaalde een nettorendement van 0,4%. De vastgoedportefeuille van het fonds bestaat uit Nederlandse beleggingen in woningen, winkels, kantoren, scholen en kinderdagverblijven. Deze portefeuille wordt beheerd door Rail & OV.

Een klein deel van de Nederlandse portefeuille wordt aangehouden in het niet-beursgenoteerde vastgoedfonds van Vesteda.

De behaalde rendementen in de vastgoedportefeuille zijn weergegeven in Tabel 21:

TABEL 21 **BEHAALDE RENDEMENTEN VASTGOED**

	Nettorendement 2022
Wonen	-3,5%
Winkelen	12,8%
Werken	3,4%
Leren	7,6%
Totaal	**0,4%***

*) Nettorendement: de kosten zijn verrekend in de totale portefeuille Direct Nederlands vastgoed (niet op sectorniveau).

De oplopende rente en hoge inflatie raken het rendement van de direct vastgoedportefeuille. Het effect is met name terug te zien in de woningportefeuille. Het afgelopen jaar was er bovendien sprake van onzekerheid vanwege een toenemende mate van regulering van de overheid. De direct vastgoedportefeuille focust zich met name op het aanbieden van huurwoningen in het middenhuursegment op de betere locaties, waardoor zij naar verwachting beperkt geraakt wordt door de voorgenomen regulering. De commercieel vastgoedportefeuille – de sectoren winkelen, werken en leren – wordt beperkt geraakt en profiteert van het relatief hoge direct rendement (huurinkomsten).

In 2022 is een deel van de woningportefeuille verkocht en zijn een aantal nieuwbouwprojecten opgeleverd. Hiermee is de kwaliteit van de portefeuille verder verbeterd. Daarnaast zijn enkele (her)ontwikkelings- en verduurzamingstrajecten opgestart ten behoeve van het behoud en/of vermeerdering van de toekomstige waarden. Voor de komende jaren wordt deze optimalisatie naar verwachting verder doorgevoerd, onder andere door het verder opschonen van de bestaande portefeuille. Dit doen we door middel van mogelijke aan- en verkopen, met de focus op het vastgestelde meerjarenbeleid.

Beursgenoteerd vastgoed

De beursgenoteerde vastgoedportefeuille betreft vooral vastgoedbeleggingsfondsen, is internationaal gespreid over ontwikkelde landen en goed verhandelbaar. De portefeuille beursgenoteerd vastgoed heeft een nettorendement behaald van -19,8%. De beleggingen zijn passief en volgen de benchmark vrij nauwkeurig.

Private equity

Het nettorendement op private equity bedraagt 1,6%. In 2022 is voor € 268 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl er voor € 246 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2022 staat in totaal voor € 882 miljoen aan toezeggingen open.

Rail & OV heeft beleggingen 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, geografische ligging, stijl van de manager en sectoren waarin de ondernemingen actief zijn. Rail & OV werkt in het co-investeringsprogramma samen met andere Nederlandse pensioenfondsen en pensioenuitvoerders.

Infrastructuur

Het nettorendement van infrastructuur bedroeg 2,9%. In 2022 is voor € 259 miljoen aan toezeggingen opgevraagd door de beheerders, terwijl voor €263 miljoen aan nieuwe toezeggingen is gedaan. Ultimo 2022 staat in totaal voor € 335 miljoen aan toezeggingen open.

Hypotheken

Het nettorendement op hypotheken bedroeg -16,9%. Het negatieve rendement over 2022 werd vooral veroorzaakt door een gestegen nominale rente. In 2022 is meer dan de helft van de afgegeven toezeggingen van € 320 miljoen opgevraagd.

Emerging markets debt (EMD)

Het nettorendement op EMD (obligaties uit opkomende markten) bedraagt -10,8%. De EMD-portefeuille bestaat voor 75% uit harde valuta EMD en voor 25% uit lokale valuta EMD.

De kredietopslag voor harde valuta EMD bleef nagenoeg gelijk. De gemiddelde rente bij lokale valuta EMD steeg met 1,2%-punt. Binnen harde valuta EMD hebben twee manager transities plaatsgevonden. De high bèta EMD-manager is in 2022 vervangen door een tweede core EMD-manager vanwege een strategische herpositionering van Rail & OV. Na een onverwacht vertrek van het gehele beheerteam van deze core EMD-manager is dit mandaat voor de rest van 2022 passief beheerd op interimbasis. De andere core EMD-manager bleef achter bij de benchmark door een overweging naar Oekraïne en een onderweging naar Turkije. De manager (passief) voor lokale valuta EMD bleef iets achter bij de benchmark. Het relatieve rendement van de totale EMD-portefeuille was -0,3%.

Impactportefeuille

De impactportefeuille bestaat uit maatschappelijk verantwoorde beleggingen. De impactportefeuille behaalde een nettorendement van -2,3%. Eind 2022 bedroeg het belang van deze portefeuille 0,5% van de totale beleggingsportefeuille. Gedurende 2022 zijn er geen toezeggingen opgevraagd door de externe managers. Ultimo 2022 stonden er nagenoeg geen toezeggingen meer open.

Valuta-afdekking

In 2022 is de strategische valuta-afdekking verlaagd van 70% naar 40%. Deze verlaging wordt in 2023 geïmplementeerd. De lagere valuta-afdekking levert spreidingsvoordelen op, verlaagt de afdekkingskosten en er hoeven minder liquiditeiten aangehouden te worden.

De strategische valuta-afdekking bedraagt 40%. Dat betekent dat het valutarisico voor 40% wordt afgedekt.

- Hierop gelden de volgende uitzonderingen:
  - valuta's van opkomende landen, waarbij we de verdeling van de FTSE-aandelenbenchmarks hanteren en Zuid-Korea als opkomend classificeren;
  - valuta's waarvan de blootstelling <1% van de totale portefeuillewaarde betreft;
  - de Deense kroon, vanwege de koppeling met de euro.
- Voor valuta's die volgens bovenstaande regels worden afgedekt geldt dat de afdekking pas wordt gestopt wanneer de blootstelling onder de 0,7% daalt.
- De afdekking wordt gebaseerd op benchmarkexposure, voor zover dat vanuit een verantwoorde uitvoering mogelijk is;
- De valuta-exposure van ontwikkelde markten binnen de EME-benchmark wordt ook meegenomen in de afdekking.

De valuta-afdekking wordt als een overlay beschouwd en is daardoor een aparte beleggingscategorie. Het rendement van deze categorie bedroeg -1,7% over 2022.

3.4

KOSTEN

Kostenoverzicht 2022

Veruit het grootste deel van de kosten bestaat uit de kosten voor het vermogensbeheer (inclusief de prestatieafhankelijke beheerkosten). Bij het vermogensbeheer maakt het fonds een integrale afweging tussen rendement, risico en kosten. Rail & OV belegt alleen in beleggingscategorieën die relatief hoge kosten met zich meebrengen indien daar naar verwachting een relatief hoog nettorendement (na kosten) tegenover staat. Hierdoor kunnen de kosten per beleggingscategorie sterk verschillen. Daarnaast zijn kosten ook noodzakelijk om een bepaalde kwaliteit van het serviceniveau aan de deelnemers (bijvoorbeeld een goede communicatie) te kunnen leveren. Het beheersen van de uitvoeringskosten is een belangrijk thema, zowel vanuit een strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit het oogpunt van een integere bedrijfsvoering. Jaarlijks stelt het bestuur in samenspraak met het management een activiteitenplan op met een bijbehorend budget. Gedurende het jaar worden de kosten nauwgezet gemonitord door het bestuur.

Rail & OV drukt de uitvoeringskosten uit in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Daarnaast volgt Rail & OV de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie waarin de uitvoeringskosten worden toegerekend aan pensioenbeheer en aan vermogensbeheer. De kosten van bestuur en financieel beheer (zoals de vergoeding van bestuursleden, toezichtskosten van DNB en de AFM, kosten voor het financiële beheer en projectkosten) zijn, waar mogelijk, direct toegerekend aan pensioenbeheer (bijvoorbeeld kosten pensioenadministratie) of vermogensbeheer (bijvoorbeeld kosten beleggingsadministratie). Als dit niet mogelijk is, dan worden deze kosten via verdeelsleutels toegerekend aan pensioenbeheer en vermogensbeheer. De totale verdeling in 2022 was, evenals in 2021, ongeveer 35% voor pensioenbeheer en 65% voor vermogensbeheer.

De uitvoeringskosten zijn in Tabel 22 onderverdeeld in de kosten voor vermogensbeheer, pensioenbeheer en transactiekosten.

TABEL 22 **UITVOERINGSKOSTEN**

(bedragen in duizenden euro's)	**2022**	**%[1)]**	**2021**	**%[1)]**
Vermogensbeheerkosten	99.663	0,41%	125.095	0,48%
Pensioenbeheerkosten[*)]	13.216	0,06%	12.282	0,05%
Totale beheerkosten	**112.879**	**0,47%**	**137.377**	**0,53%**
Transactiekosten	12.359	0,05%	8.551	0,03%
[*)] Uitgedrukt in euro's per deelnemer[2)]		€ 160		€ 152

[1)] Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: (0,5 x belegd vermogen per 1/1 + 1 x belegd vermogen per 31/1 + … + 1 x belegd vermogen per 30/11 + 0,5 x belegd vermogen per 31/12) : 12.
[2] Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden ultimo jaar.

De totale beheerkosten zijn in 2022 € 112,9 miljoen (2021: € 137,4 miljoen). Dat is 0,47% van het gemiddeld belegd vermogen (2021: 0,53%). De daling van de kosten wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een afname van de (prestatieafhankelijke) vermogensbeheerkosten (zie hieronder).

Vermogensbeheerkosten

De vermogensbeheerkosten bedroegen in 2022 € 99,7 miljoen (2021: € 125,1 miljoen). Dat is 88% (2021: 91%) van de totale beheerkosten. Daarnaast is er € 12,4 miljoen (2021: € 8,6 miljoen) aan transactiekosten gemaakt. De totale kosten kwamen daarmee uit op € 112,0 miljoen (2021: € 133,7 miljoen).

Uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen zijn de kosten in 2022 0,46% (2021: 0,51%). De 0,46% is het verschil tussen het brutorendement van de beleggingsportefeuille (-17,2%)[7] en het nettorendement (-17,7%)[7]. Dit is opgebouwd uit reguliere vaste beheerkosten (0,41% (waarvan 0,10% prestatieafhankelijke kosten)) en transactiekosten (0,05%). De beheerkosten omvatten de kosten van zowel de beleggingen in eigen bezit als het vermogen in beleggingsfondsen.

Kosten per beleggingscategorie

De beleggingsmix is een van de meest bepalende factoren voor de vermogensbeheerkosten. Een verdere toelichting op de beleggingsmix vindt u in paragraaf 3.3 Beleggen. In Tabel 23 ziet u de kosten per beleggingscategorie.

TABEL 23 **KOSTEN PER BELEGGINGSCATEGORIE**

(bedragen in duizenden euro's)	**2022**	**%[1)]**	**2021**	**%[1)]**
Private equity	39.926	3,17%	60.863	6,58%
Infrastructuur	20.005	3,21%	21.225	5,19%
Aandelen volwassen markten	4.560	0,08%	4.486	0,06%
Aandelen opkomende markten	6.767	0,45%	8.832	0,47%
Emerging markets debt	4.633	0,27%	6.552	0,37%
Direct Nederlands vastgoed	6.151	0,27%	4.640	0,24%
Beursgenoteerd vastgoed	518	0,09%	725	0,11%
Hypotheken	3.861	0,25%	3.952	0,23%
Liability driven investing (LDI)	3.544	0,06%	3.161	0,05%
Bedrijfsobligaties	2.391	0,13%	2.184	0,12%
High yield	1.700	0,34%	1.891	0,36%
Impact	1.087	0,99%	1.254	1,07%
Liquiditeiten en derivaten	1.347	0,01%	582	0,00%
Naar beleggingscategorieën	**96.490**	**0,40%**	**120.347**	**0,46%**
Bestuurs- en advieskosten	3.173	0,01%	4.748	0,02%
Totaal	**99.663**	**0,41%**	**125.095**	**0,48%**

1 Kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende beleggingscategorie. De categorieën 'Liquiditeiten en derivaten' en 'Bestuurs- en advieskosten' zijn berekend als percentage over het totale gemiddelde belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen is als volgt berekend: (0,5 x belegd vermogen per 1/1 + 1 x belegd vermogen per 31/1 + … + 1 x belegd vermogen per 30/11 + 0,5 x belegd vermogen per 31/12) : 12.

7 Voor een overzicht van de bruto- en nettorendementen per beleggingscategorie wordt verwezen naar paragraaf 3.3 Beleggen.

Private equity en infrastructuur
De kosten van private equity zijn met € 39,9 miljoen (2021: € 60,9 miljoen) zowel absoluut als relatief het hoogst, omdat deze categorie intensief beheer vereist. Ook infrastructuur vereist intensief beheer, wat leidt tot € 20,0 miljoen (2021: € 21,2 miljoen) aan kosten.

In beide beleggingscategorieën worden prestatieafhankelijke beheerkosten uitgekeerd aan externe beheerders als er goede resultaten worden behaald. Deze zogenaamde prestatievergoedingen zijn gebruikelijk binnen deze categorieën. Rail & OV heeft een fee-code waarin staat opgenomen wanneer een prestatievergoeding van toepassing is. Deze prestatievergoeding wordt berekend als percentage over het extra rendement dat deze fondsen behalen ten opzichte van een afgesproken normrendement van minimaal 7% per jaar. De prestatievergoedingen worden pas betaald aan het einde van de looptijd, op basis van gerealiseerde rendementen. Dit betekent dat de prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lager of negatief rendement over een bepaalde periode kan het gebeuren dat de reservering wordt verlaagd.

In 2022 zijn de prestatievergoedingen voor private equity € 16,0 miljoen, waarvan het grootste deel bestaat uit reserveringen voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. Dit is een daling van € 22,1 miljoen (-58%) ten opzichte van 2021 (€ 38,1 miljoen). Deze daling in kosten is een gevolg van het lagere brutorendement in 2022 (4,8%) in vergelijking met het brutorendement in 2021 (45,2%).

Voor infrastructuur zijn de prestatievergoedingen € 9,2 miljoen (2021: € 13,4 miljoen). Dit is daling van € 4,3 miljoen (-32%) als gevolg van een lager brutorendement van 6,4% (2020: 22,0%).

Tabel 24 laat de totale kosten van het vermogensbeheer tegenover het totale rendement zien. Het nettorendement bedraagt -17,7% in 2022. Te zien is dat er over de jaren 2019-2022 geen verband is tussen het totale nettorendement en de prestatievergoeding van private equity en infrastructuur.

TABEL 24 **TOTALE KOSTEN VAN HET VERMOGENSBEHEER VERSUS RENDEMENT**

(in %)	2022	2021	2020	2019
Totale kosten vermogensbeheer	0,41%	0,48%	0,40%	0,40%
Waarvan prestatievergoeding	0,10%	0,20%	0,07%	0,03%
Totaal nettorendement	-17,7%	8,4%	8,1%	16,2%

Vermogensbeheerkosten in vergelijking met andere pensioenfondsen
Rail & OV neemt voor haar vermogensbeheerkosten jaarlijks deel aan een onafhankelijk benchmarkonderzoek. De resultaten uit dit onderzoek worden onder meer gebruikt bij de beoordeling van de vermogensbeheerkosten in relatie tot het niveau van soortgelijke kosten bij andere pensioenfondsen (peergroep) en ten opzichte van alle deelnemende fondsen. De in de benchmark gehanteerde definities zijn volledig gebaseerd op de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

Het benchmarkinstituut kan het rapport over een verslagjaar pas opleveren nadat alle deelnemende fondsen hun jaarverslagen hebben vastgesteld. Om die reden loopt het benchmarkingrapport altijd een jaar achter ten opzichte van het huidige verslagjaar. Voor dit jaar wordt teruggekeken naar het meest recente verslagjaar 2021.

De kosten van het pensioenfonds kunnen door de bestuurlijke keuzes afwijken van de gemiddelde kostenniveaus. De vermogensbeheerkosten worden voornamelijk bepaald door de allocatie van de beleggingscategorieën. Rail & OV laat ten opzichte van de peergroep een grotere spreiding in de beleggingsportefeuille zien, vooral door investeringen in alternatieve beleggingen zoals private equity en infrastructuur die relatief hoge kosten met zich meebrengen. In beperktere mate bepaalt de mate van actief beheer ook de hoogte van de kosten. De beleggingsportefeuille van Rail & OV wordt voor 89% actief beheerd. De kosten worden verder beïnvloed door de manier van beleggen: direct of indirect via beleggingsfondsen. Directe beleggingen kennen over het algemeen lagere kosten dan via beleggingsfondsen. Het pensioenfonds maakt voor 8,0% gebruik van indirecte beleggingen.

De vermogensbeheerkosten van Rail & OV over verslagjaar 2021 zijn 0,48%, terwijl de peergroep 0,63% aan vermogensbeheerkosten laat zien. Deze lagere kosten zijn vooral veroorzaakt door lagere prestatievergoedingen (0,20%) voor private equity en infrastructuur dan de peergroep (0,34%). Gecorrigeerd naar de samenstelling en de beleggingsstijl van de beleggingsportefeuille heeft het benchmarkinstituut berekend wat men voor Rail & OV aan kosten zou verwachten. Deze zogenaamde kostenbenchmark bedraagt in verslagjaar 2021 0,53%. Dit betekent dat de vermogensbeheerkosten 0,05% lager zijn dan die kostennorm, veroorzaakt door de lagere prestatievergoedingen bij private equity en infrastructuur. Daarmee laat Rail & OV in 2021 een grotere kosteneffectiviteit zien ten opzichte van haar peergroep.

Aansluiting vermogensbeheerkosten met de jaarrekening
Voor de kosten in de jaarrekening volgt Rail & OV de Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging. In de jaarrekening presenteren we daarom alleen de kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening worden gebracht apart. 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 beleggingsresultaten op de staat van baten en lasten) een lager bedrag is verantwoord dan in het bestuursverslag, namelijk alleen de zichtbare vermogensbeheerkosten zoals opgenomen in Tabel 25.

TABEL 25 **AANSLUITING VERMOGENSBEHEERKOSTEN MET DE JAARREKENING**

(bedragen in duizenden euro's)	2022	%	2021	%
Zichtbare vermogensbeheerkosten	57.732	0,24%	63.451	0,24%
Rechtstreeks ten laste van opbrengsten	41.931	0,17%	61.644	0,24%
Totaal	**99.663**	**0,41%**	**125.095**	**0,48%**

'DE KOSTEN VOOR VERMOGENSBEHEER ZIJN BIJ RAIL & OV LAGER DAN DE NORM'

Pensioenbeheerkosten

De pensioenbeheerkosten bestaan uit de kosten die samenhangen met de uitvoering van de pensioenregeling. Rail & OV doet de uitvoering in eigen beheer. Kosten komen bijvoorbeeld voort uit de werkgevers- en deelnemersadministratie, de communicatie met werkgevers en werknemers en het gegevensbeheer. Ook zijn er projectkosten en is een deel van de overhead en het bestuurswerk toe te rekenen aan het pensioenbeheer. 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.

Kosten per deelnemer voor pensioenbeheer

Rail & OV hecht waarde aan een hoog serviceniveau. Dit uit zich onder andere in diverse vormen van persoonlijke communicatie en informatievoorziening. Voorbeelden hiervan zijn het Pensioencafé, de Pensioenbus, (online) spreekuren en het houden van themabijeenkomsten. Het hogere niveau van dienstverlening rechtvaardigt een wat hoger kostenniveau. Het benchmarken van het kostenniveau is door de grote verschillen tussen pensioenfondsen niet goed mogelijk. Per deelnemer waren de kosten in 2022 € 160 (2021: € 152). De kosten per deelnemer namen toe met 6% ten opzichte van 2021. Dit werd grotendeels veroorzaakt door een toename van de personele bezetting bij pensioenbeheer en een algemene kostenstijging.

Toekomstbestendige organisatie

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is een belangrijk meerjarig traject. We verwachten dat dit de komende jaren een aanzienlijke tijdsbesteding vraagt in diverse projecten die bijdragen aan het toekomstbestendig maken van de organisatie. Als we de interne uren voor deze projecten niet meerekenen, dan bedragen de kosten per deelnemer € 155 (2021: € 150).

In 2023 werkt Rail & OV verder aan de oprichting van een nieuwe vastgoedbeheerder. Het vastgoedteam van Rail & OV zal in dienst treden van deze beheerder. Door deze wijziging in het personeelsbestand gaan de verdeelsleutels waarmee kosten worden toegerekend aan pensioenbeheer of vermogensbeheer veranderen. Het gevolg is dat naar verwachting het aandeel van de pensioenbeheerkosten in de algemene kosten op dat moment toenemen. De kosten per deelnemer zullen daardoor ook stijgen. Als alle projecten voor het toekomstbestendig maken van de organisatie zijn afgerond, is het voorlopige beeld dat de kosten per deelnemer weer naar het huidige niveau zullen bewegen (exclusief loon- en prijsstijgingen).

Transactiekosten

Transactiekosten zijn kosten die gemaakt worden om een beleggingstransactie tot stand te brengen en uit te voeren. Ze 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 transactieprijzen, zijn deze kosten onderdeel van de aan- en verkoopopbrengst. Ze worden dus niet als kosten verantwoord in de jaarrekening. Ze zijn wel verwerkt in het nettorendement.

Transactiekosten bestaan uit de volgende bestanddelen:
- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels (zoals aandelen en obligaties);
- instap- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- acquisitiekosten van illiquide beleggingen (zoals vastgoed en private equity).

Het merendeel van de beleggingsportefeuille van Rail & OV betreft directe beleggingen in beleggingstitels. Het overige deel betreft indirecte beleggingen via beleggingsfondsen. Om transactiekosten van beleggingsfondsen inzichtelijk te krijgen, hanteert het pensioenfonds het zogenoemde 'lookthrough-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.

Totale transactiekosten in 2022

De totale transactiekosten voor vermogensbeheer over 2022 bedragen € 12,4 miljoen, ofwel 0,05% van het gemiddeld belegd vermogen (2021: € 8,6 miljoen, ofwel 0,03%). Daarvan heeft € 3,0 miljoen betrekking op transactiekosten in beleggingsfondsen. In Tabel 26 ziet u de verdeling van de transactiekosten per categorie.

TABEL 26 **TRANSACTIEKOSTEN**

(bedragen in duizenden euro's)	Vastgesteld	Opgaaf	Schatting	Totaal 2022	Totaal 2021
Vastrentende waarden	64	4.619	1.117	5.800	2.580
Aandelen	1.717	1.906	0	3.623	4.127
Overige categorieën	-196	3.114	17	2.936	1.844
Totaal	**1.585**	**9.639**	**1.134**	**12.359**	**8.551**

De transactiekosten zijn als volgt bepaald:
- Voor sommige portefeuilles zijn de transacties apart gespecificeerd of wordt de spread bijgehouden, zoals vermeld in de kolom Vastgesteld.
- Waar mogelijk is gebruikgemaakt van opgaves van externe vermogensbeheerders. Deze zijn vermeld in de kolom Opgaaf.
- Als er geen opgaves waren, wordt er een inschatting gemaakt. Dat gebeurt aan de hand van de definities die de Pensioenfederatie aanbeveelt. De kosten die daarop zijn gebaseerd, staan in de kolom Schatting.

De transactiekosten voor aandelentransacties worden apart gespecificeerd bij de transactie. Deze zijn daardoor nauwkeurig te presenteren. Het is complex om transactiekosten voor vastrentende waarden en derivaten vast te stellen, omdat wereldwijd wordt gewerkt met zogenaamde nettoprijzen. Dit betekent dat de transactiekosten zijn verwerkt in de transactieprijzen. Hierdoor ontstaat een verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread). De aan- en verkoopkosten bij vastrentende waarden worden berekend door het handelsvolume per beleggingscategorie (in euro's) te vermenigvuldigen met de helft van de spread.

Van de totale transactiekosten is 10% inzichtelijk gemaakt door gebruik te maken van schattingen. Dit is een verslechtering ten opzichte van 2022 (5%). Dit komt doordat er in 2022 meer transacties in renteswaps hebben plaatsgevonden.

3.5

PENSIOENFONDSBESTUUR

Governance

Bestuur

Omgekeerd gemengd bestuursmodel
Rail & OV heeft het zogenoemde omgekeerd gemengde bestuursmodel. Het bestuur bestaat uit veertien bestuurders:

- 3 uitvoerend bestuurders. Het uitvoerend bestuur (UB) voert het beleid uit en heeft de dagelijkse leiding.
- 10 niet-uitvoerend bestuurders. Het niet-uitvoerend bestuur (NUB) vormt het intern toezicht en is met het UB samen verantwoordelijk voor strategie en beleid.
- Een onafhankelijk voorzitter die ook NUB-er is. De onafhankelijk voorzitter zit het bestuur voor, geeft leiding aan het interne toezicht en bewaakt en coördineert het strategische beleid.

De niet-uitvoerende bestuurders zijn voorgedragen vanuit verschillende belanghebbenden:

- 5 vanuit de werkgevers;
- 3 vanuit de werknemers;
- 2 vanuit de pensioengerechtigden.

De persoonlijke betrokkenheid van het NUB bij de bedrijfstak zorgt voor draagvlak voor het beleid en voor herkenbaarheid bij de achterban.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor alles wat er bij het fonds gebeurt. De bestuurders wegen zonder last of ruggespraak, vanuit een gezamenlijke verantwoordelijkheid, op een evenwichtige wijze de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds.

Er waren in 2022 2 vacatures voor het NUB. Een vacature is direct ingevuld. De tweede wordt naar verwachting in 2023 ingevuld.

Evaluatie governance

In 2022 vond een evaluatie van de werking van de governance plaats. Hierbij kwamen onder andere de volgende punten naar voren:

1. Een vervolgstap in de uitbreiding van de uitvoerende taken voor het UB.
2. Strategische besluiten voorbereiden volgens het BOB-model (Beeldvorming, Oordeelsvorming, Besluitvorming) met het hele bestuur, zodat het bestuur als geheel zich steeds meer concentreert op de strategische besluiten en de uitvoering bij het UB komt te liggen.

'HET BESTUUR WEEGT OP EEN EVENWICHTIGE MANIER DE BELANGEN VAN ALLE BETROKKENEN BIJ RAIL & OV'

Het voorgaande betekende ook een beperktere rol voor de commissies. Om die reden is de toezichtcommissie in 2022 opgeheven, heeft de agendacommissie een beperktere rol en samenstelling gekregen en zijn de riskcommissie en de auditcommissie samengevoegd tot de Audit & Riskcommissie.

Commissies

Het bestuur kent per 1 januari 2023 vijf commissies ter ondersteuning, waaronder een wettelijk verplichte auditcommissie. De commissies en hun kerntaken ziet u in Tabel 27.

TABEL 27 **KERNTAKEN COMMISSIES**

Naam	Kerntaak
Agendacommissie	Voorbereiden vergaderingen en besluitvorming van het bestuur
Pensioenbeleid & Communicatiecommissie	Voorbereiden strategische besluitvorming en advisering aan het bestuur over de pensioenregeling en aanverwante zaken en pensioencommunicatie. Behandelen van bezwaren/beroep op hardheid in tweede instantie.
Vermogensbeheer & Balanscommissie	Voorbereiden strategische besluitvorming en advisering aan het bestuur op gebied van beleggingsbeleid en balansbeheer.
Remuneratiecommissie	Het bestuur adviseren over het remuneratiebeleid, samenstelling, ontwikkelplannen & (her)benoeming bestuursleden en werkgeversrol uitvoerend bestuur.
Audit & Risk commissie	Ondersteuning van het NUB en toezicht op risicobeheersing, beleggingsbeleid en financiële informatieverschaffing door het pensioenfonds.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) vertegenwoordigt alle belanghebbenden en bestaat uit 17 leden:

- 6 leden namens de werknemers;
- 6 leden namens de gepensioneerden;
- 5 leden namens de werkgevers.

Er is een gelijke stemverhouding tussen de geledingen. Het bestuur legt verantwoording af aan het VO over het gevoerde beleid. Het verslag van de bevindingen van het VO vindt u in hoofdstuk 5.

Sleutelfuncties

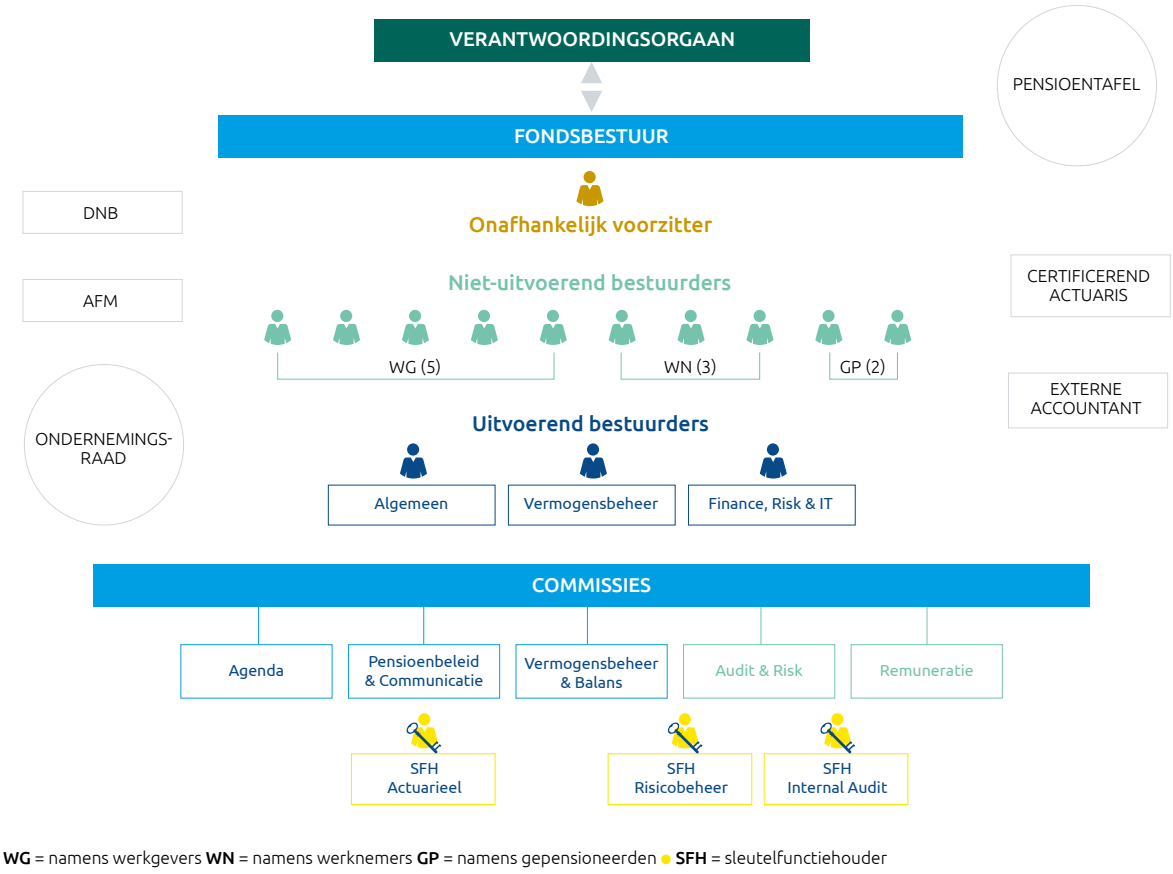
Een onderdeel van de governance betreft de inrichting van de zogenoemde sleutelfuncties. Hoe deze zijn ingericht, ziet u in Tabel 28.

TABEL 28 **INRICHTING SLEUTELFUNCTIES**

Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie	Operationele invulling
Risicobeheerfunctie	Externe persoon	Interne afdeling Risicomanagement
Actuariële functie	Certificerend actuaris	Certificerend actuaris
Interne auditfunctie	Externe persoon	Interne afdeling Internal Audit

Pensioentafel

De pensioentafel is het gestructureerde overleg waarin de betrokken sociale partners afspraken maken over de pensioenregeling.



Figuur 3. Bestuursmodel Rail & OV

Aandachtsgebieden uitvoerend bestuurders

De aandachtsgebieden van het UB zijn verdeeld in Algemeen, Vermogensbeheer en Finance, Risk & IT. Hoe de afdelingen daaronder zijn verdeeld, ziet u in Tabel 29.

TABEL 29 **AANDACHTSGEBIEDEN UITVOEREND BESTUURDERS**

Algemeen	Vermogensbeheer	Finance, Risk & IT
Pensioenuitvoering	Strategie & Balansmanagement	Finance & Control
Actuariaat	Aandelen	Risk, Legal & Compliance
Internal Audit	Private Equity & Infrastructure	Informatisering & Change
Bestuursondersteuning	Fixed Income	
Human Resources	Vastgoed	
	Contractmanagement & Change	

Deskundigheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Het bestuur draagt zelf zorg voor de geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Het bestuur toetst de geschiktheid van nieuwe bestuursleden bij het aantreden. Per bestuursfunctie is hiervoor een profielschets beschikbaar. Gedurende het bestuurslidmaatschap vinden periodiek evaluaties plaats.

In de jaarlijkse ontwikkelgesprekken is stilgestaan bij de ontwikkeling aan de hand van de gevolgde opleidingen. Daarnaast zijn ook in 2022 veel kennissessies georganiseerd voor het bestuur waaronder vier ICT-opleidingssessies door een externe partij (Eraneos). Daarnaast is Rail & OV is aangesloten bij het kennisnetwerk Netspar.

Code Pensioenfondsen

Het bestuur onderschrijft de Code Pensioenfondsen. Met name de dialoog en de afgewogen besluitvorming zijn belangrijke elementen van de Code, waaraan Rail & OV veel waarde hecht. Van de 65 normen zijn de normen 29 en 50 tot en met 54 niet van toepassing op Rail & OV, omdat deze niet gericht zijn op het organisatiemodel van het fonds. Rail & OV voldoet aan alle overige normen.

Diversiteit bestuur en verantwoordingsorgaan

Het diversiteitsbeleid van het fonds is gericht op de verdere bevordering van diversiteit binnen het bestuur en het VO. Dit heeft onze voortdurende aandacht, maar er is nog ruimte voor verbetering. Het is van belang dat bestuursleden en leden van het verantwoordingsorgaan elkaar aanvullen door optimaal gebruik te maken van verschillen in kennis, ervaring en achtergrond. De geschiktheid van de betreffende leden staat daarbij voorop.

Rail & OV participeert actief in het PensioenLab door traineeplaatsen aan jonge potentiële bestuurders aan te bieden in het bestuur. Begin 2022 heeft een trainee van het PensioenLab zijn traineeperiode bij ons afgesloten. Medio 2022 hebben we een nieuwe trainee verwelkomd. De trainees van het PensioenLab participeren in de bestuursvergaderingen en worden actief betrokken bij de actuele bestuurlijke vraagstukken.

Bij vacatures vraagt het bestuur aan de voordragende organisaties om rekening te houden met diversiteit, vooral met betrekking tot geslacht en leeftijd.

In het veertienkoppige bestuur zitten op 31 december 2022 vier vrouwen. De jongste bestuurder is dit jaar veertig jaar geworden.

Het verantwoordingsorgaan van zeventien mensen telt op 31 december 2022 twee vrouwelijke leden en twee leden jonger dan veertig jaar.

Beloningsbeleid bestuur en verantwoordingsorgaan

De vergoeding en tijdsbesteding van de bestuurders zijn in overeenstemming met (middel)grote pensioenfondsen in Nederland. De tijdsbesteding is bij Rail & OV de afgelopen twee jaar toegenomen, door de verandering van het bestuursmodel en de fusie met de uitvoeringsorganisatie. Als zelfadministrerend fonds is het bestuur verantwoordelijk voor het hele domein, van strategie tot en met de dagelijkse uitvoering. De cao van Rail & OV is niet van toepassing op het bestuur en verantwoordingsorgaan.

Uitvoerend bestuurders

De drie uitvoerend bestuurders (UB) zijn naast hun medeverantwoordelijkheid voor strategie en beleid ook eindverantwoordelijk voor de uitvoering. De uitvoerend bestuurders zijn in loondienst. Hun salarissen staan vermeld in onderstaande tabel.

TABEL 30 **VERGOEDINGEN UITVOEREND BESTUURDERS**

Rol	Vte*	Salaris
Voorzitter UB en UB Algemeen	1,0	€ 216.500
UB Vermogensbeheer	0,8	€ 176.800
UB Finance, Risk & IT	1,0	€ 216.500

* Voltijdsequivalent

Deze bedragen zijn exclusief pensioenlasten en sociale lasten en inclusief een persoonlijke toelage. Zoals alle personeelsleden participeren ook de uitvoerend bestuurders in de pensioenregeling van Rail & OV. Daarnaast is er recht op een autoregeling en een onkostenvergoeding.

Niet-uitvoerend bestuurders
Het niet-uitvoerende deel van het bestuur bestaat uit tien bestuursleden en de onafhankelijk voorzitter. Zij zijn niet in loondienst van Rail & OV.

De tijdsbesteding van de niet-uitvoerend bestuurders is 0,4 vte. Dit is in lijn met de minimumeis van het besluit uitvoering Pensioenwet. Zij ontvingen daarvoor in 2022 een vergoeding van € 69.300 excl. btw. Bij een groot aantal van de niet-uitvoerend bestuursleden wordt de vergoeding afgedragen aan de organisatie door wie hij/zij is voorgedragen (werkgever of vakvereniging).

De tijdsbesteding van de onafhankelijk voorzitter is gesteld op 0,6 vte. Dit is ook in lijn met de regels van DNB. Hij ontving daarvoor in 2022 een vergoeding van € 103.900 excl. btw.

Verantwoordingsorgaan
De vergoeding voor de leden van het VO bestaat uit de volgende componenten:
- Elk lid van het VO krijgt een vergoeding voor reguliere werkzaamheden van € 4.000 per jaar.
- Daarnaast kan een extra vergoeding worden toegekend voor grote onderwerpen die niet standaard in de reguliere vergoeding zitten. Voor 2022 en 2023 is dit NPR en is deze gesteld op € 1.000 per jaar.
- Als een lid van het VO deelneemt aan een werkgroep, dan ontvangt het lid een extra jaarvergoeding van € 1.000 per jaar. Is er sprake van een extra werkgroep, dan wordt deze vergoeding verhoogd met € 500.
- Indien een VO-lid tevens lid is van het dagelijks bestuur van het VO (DB), dan ontvangt het lid een extra vergoeding per jaar. Voor de voorzitter is dit een bedrag van € 1.900 per jaar en voor de overige leden van het DB is dit een bedrag van € 1.600 per jaar.
- Als een lid van het VO een seminar, congres of opleidingsdag bezoekt, dan bedraagt de vergoeding daarvoor € 200.

Sleutelfunctiehouders en externe leden commissies
Sleutelfunctiehouders en externe leden van commissies hebben in 2022 ieder een vergoeding van € 16.100 ontvangen. Met de certificerend actuaris is op basis van een lopende overeenkomst een andere vergoedingsstructuur overeengekomen. Voor de werkzaamheden als sleutelfuncties actuarieel (zie Tabel 29) bedroeg de vergoeding in 2022 € 16.100 (excl. btw).

Risicomanagement

Risicomanagementbeleid: verantwoording, integriteit en transparantie

Rail & OV beoogt op een beheerste en integere wijze de doelstellingen van het fonds te realiseren. Daarbij loopt het pensioenfonds risico's. De beheersing van deze risico's vormt een van de kerntaken van het bestuur. Het bestuur geeft daarom hoge prioriteit aan proactief, systematisch en solide risicomanagement en heeft dit vastgelegd in het risicomanagementbeleid.

Rail & OV streeft naar een cultuur waarin risicobeheersing tot haar recht kan komen en het gedrag binnen Rail & OV is daarom gericht op verantwoording, integriteit en transparantie. Het bestuur en het management dragen het belang van risicomanagement in woord en daad uit. Zij zijn zich ervan bewust dat een sfeer waarbij transparantie en openheid worden bevorderd hierbij van essentieel belang is. Een scherp risicobewustzijn moet een tweede natuur zijn bij zowel bestuursleden als medewerkers.

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 op die manier een essentiële rol bij het behalen van de doelstellingen van het fonds. Om ervoor te zorgen dat het risicomanagementraamwerk van Rail & OV een effectief geheel blijft, is er continue aandacht voor aansluiting van het risicomanagementproces bij onder andere de doelstellingen van de organisatie, de structuur en de veranderde wereld rondom het pensioenfonds.

Rail & OV 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 geen absolute waarde aan worden toegedicht.

Veranderende wereld

De wereld rondom het pensioenfonds verandert en ook de inzichten met betrekking tot risicomanagement zijn de afgelopen jaren verder ontwikkeld. Ook heeft de veranderende wereld impact gehad op het risicoprofiel van het fonds. Zo is door de geopolitieke spanningen het inflatierisico fors toegenomen en neemt de aandacht voor ESG-risico toe. Dit laatste is vooral een gevolg van de steeds duidelijker wordende klimaatverandering en de toenemende aandacht voor sociale misstanden en de verantwoordelijkheid van instituten als pensioenfondsen hierin.

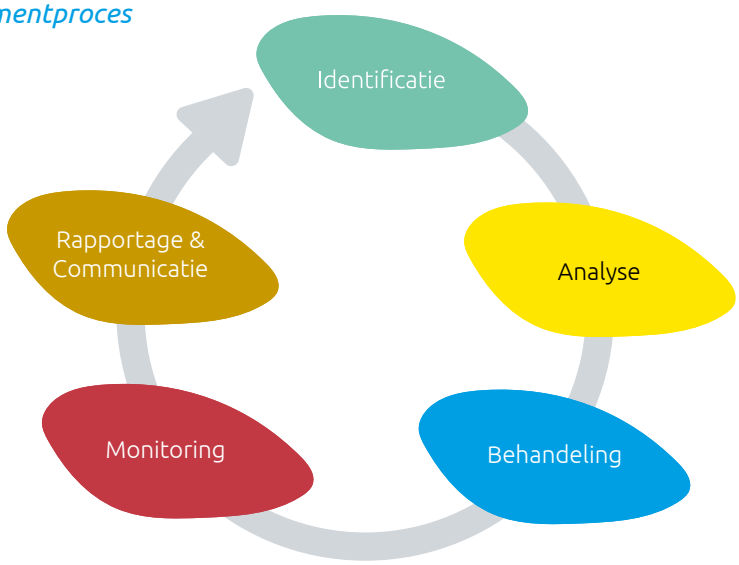
Integraal risicomanagement

Rail & OV streeft naar continue verbetering van het risicomanagementproces en heeft door vernieuwing de laatste jaren structurele verbeteringen bewerkstelligd. Na de zaf-fusie is het fonds in dit kader per 2021 gestart met een hernieuwd integraal risicomanagementbeleid (IRM). Het IRM-beleid geeft de kern weer van de manier waarop Rail & OV met haar risico's omgaat. Het beleid beschrijft onder andere het doel en het risicomanagementraamwerk. Uitgangspunt van het IRM-beleid is dat het recht doet aan zowel de activiteiten van Rail & OV als aan de wet- en regelgeving.
Risicomanagement is een verantwoordelijkheid van de gehele organisatie. Om dit te realiseren maakt Rail & OV gebruik van het three lines-model. Bij dit model ligt de primaire verantwoordelijkheid van

'EEN SCHERP RISICOBEWUSTZIJN MOET ONZE TWEEDE NATUUR ZIJN'

risicomanagement bij de uitvoering (de eerste lijn), waarbij de afdeling risicomanagement (de tweede lijn) een monitorende en faciliterende rol heeft. De afdeling Internal Audit (de derde lijn) voert specifieke audits uit op basis van het jaarlijks vastgestelde controleplan.

Risicomanagementproces



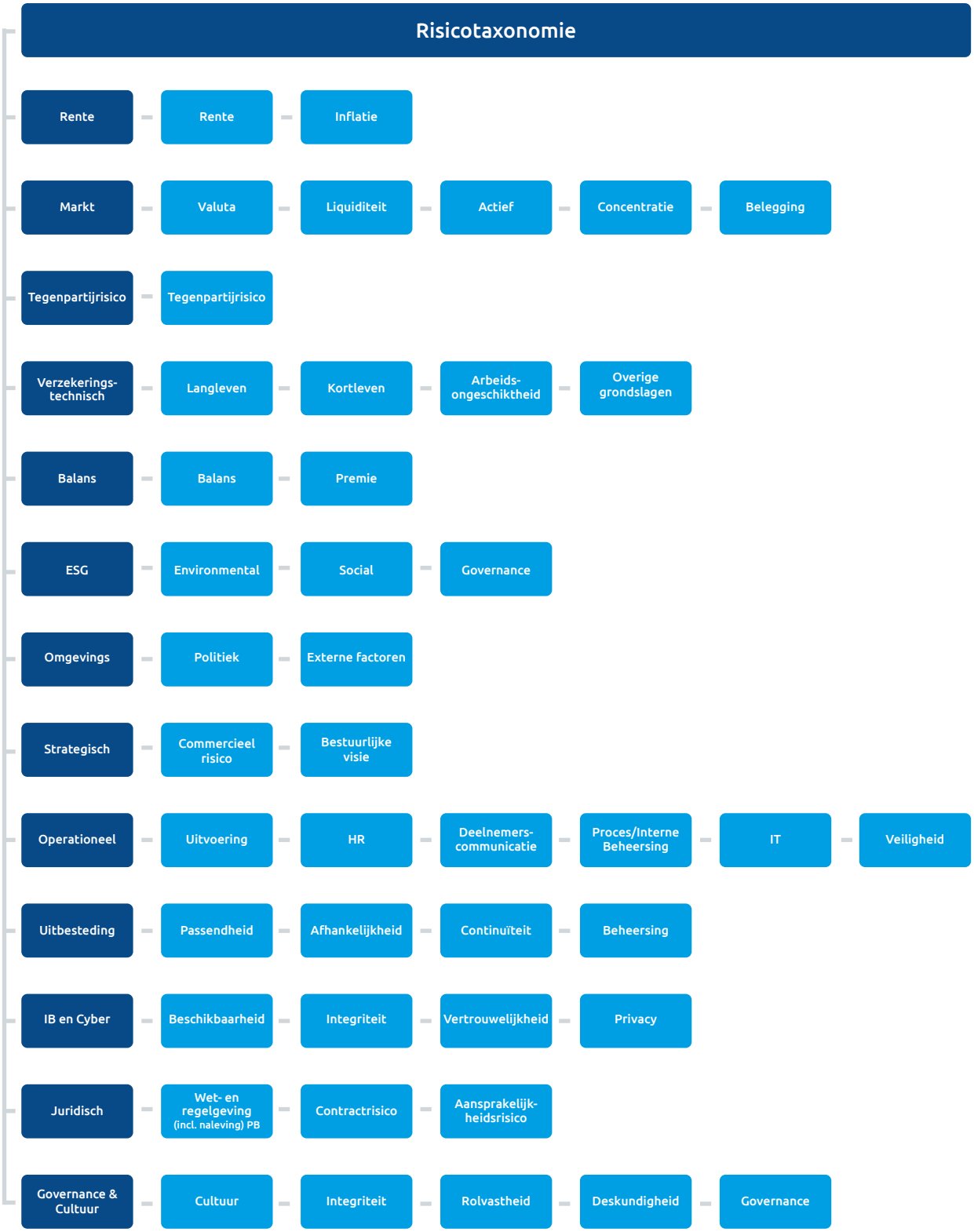
Figuur 4. Cyclus van risicomanagement

Figuur 4 geeft de cyclus van het risicomanagementproces van Rail & OV weer. Hieronder worden de verschillende stappen kort toegelicht.

- **Identificatie** heeft betrekking op het identificeren van risicobronnen, uitwerken van scenario's en het in kaart brengen van de invloed op de doelstellingen van het fonds. Een onderdeel hiervan is het vaststellen van de risicotaxonomie (zie hiervoor de volgende alinea).
- **Analyse** betreft het ontwikkelen van inzicht in een risico en heeft tot doel ervoor te zorgen dat de organisatie begrip krijgt van de risico's waaraan ze wordt blootgesteld. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de inschatting voor (bruto risico) en na (netto risico) inrichting/uitvoering van eventuele beheersmaatregelen.
- **Behandeling** richt zich op welke wijze het risico kan worden aangepakt. Daarbij kan het fonds enerzijds risico's mitigeren, door het vermijden, beheersen of overdragen van het risico. Anderzijds kan het fonds risico's ook (tijdelijk) accepteren.
- **Monitoring** betreft het continu bewaken van de risico's, zowel op individueel als geaggregeerd niveau (risicoprofiel) ten opzichte van de gedefinieerde limieten. Tevens wordt onder monitoring verstaan het beoordelen van de effectiviteit van de beheersmaatregelen.
- **Rapportage en communicatie** zijn belangrijke schakels die ervoor zorgen dat de resultaten van de uitgevoerde stappen van het risicomanagementproces worden gecommuniceerd c.q. gerapporteerd en geconsolideerd naar de gewenste onderdelen van de organisatie.

Risicotaxonomie

In de eerste stap van het risicomanagementproces wordt de risicotaxonomie genoemd. 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, te analyseren en te monitoren zijn. De risicotaxonomie (zie figuur 5) is in 2022 licht aangepast. De belangrijkste wijziging is dat het reputatierisico niet langer een risicocategorie is; het aspect reputatie komt nu terug in de impactschalen.



Figuur 5. Risicotaxonomie 2022

Het beleid is in 2022 geëvalueerd en er zijn naar aanleiding hiervan een aantal aanpassingen gedaan. Zo is aansluiting gezocht met de vernieuwde missie en strategische kernwaarden van het fonds, is de benaming van de risicobereidheidsniveaus verhelderd en zijn de definities aangescherpt. In de paragraaf risicobereidheid zullen wij hier verder op ingaan. Ook zijn de kans- en impactschalen en -definities aangepast.

Controleraamwerk IRCF

Na de zaf-fusie is vanaf 2021 gestart met de monitoring van de interne beheersing van de processen. Rail & OV doet dat via het Integrated Risk en Control Framework (IRCF). Het IRCF is de integratie van de business controls (zowel ten aanzien van pensioenbeheer als van vermogensbeheer), de general IT-controls en de controls vanuit het raamwerk DNB Good Practice Informatiebeveiliging. Het IRCF draagt bij aan de verdere optimalisatie en uitwerking van het three lines-model in de nieuwe organisatie.

In 2022 heeft het IRCF een belangrijke verbetering doorgemaakt. Rail & OV heeft de overstap gemaakt naar een GRC (Governance, Risk en Compliance)-tool voor het IRCF. Met deze tool hebben we een stabiele, goed beheerste oplossing, waarmee we de verschillende controls kunnen bijhouden. Tevens kunnen de verbanden tussen de controls en risico's eenduidig vastgelegd worden, is het mogelijk eventuele acties eenvoudiger te monitoren en kunnen heldere rapportages worden opgesteld.

Risicobereidheid

Voor de 13 hoofdrisico's uit de taxonomie is weergegeven welk risico Rail & OV bereid is te nemen bij het nastreven van de missie, visie, strategie en de daarvan afgeleide doelstellingen.

De risicobereidheid van Rail & OV geeft de mate aan waarin het fonds bereid is risico's te nemen om haar doelstellingen te behalen. Rail & OV stemt de risicobeheersing van elk risico hierop af. De risicobereidheid is daarmee een onlosmakelijk onderdeel van het risicomanagementproces. De risicobereidheid van Rail & OV wordt tot uitdrukking gebracht in een aantal kwalitatieve uitspraken. Rail & OV heeft voor de dertien hoofdrisico's binnen de risicotaxonomie de risicobereidheid vastgesteld. De risicobereidheid is in vier niveaus gekwalificeerd:

- Risico-avers
- Defensief
- Offensief
- Risico-zoekend

In Tabel 31 zijn kwalitatieve uitspraken geformuleerd (risicobereidheidsverklaringen) per hoofdcategorie.

TABEL 31 **RISICOBEREIDHEIDSVERKLARINGEN**

HOOFDCATEGORIE	RISICOBEREIDHEIDSVERKLARING	NIVEAU
Rente	Rail & OV dekt een gedeelte van het renterisico af. Rail & OV streeft naar het waar mogelijk waardevast houden van opgebouwde aanspraken en accepteert daarom korte termijn renterisico's op de dekkingsgraad ten behoeve van potentieel op lange termijn. Rail & OV maakt hierbij een zorgvuldige afweging, waarbij geborgd wordt dat de belangen van alle deelnemers evenwichtig worden afgewogen.	**Offensief**
Markt[8]	Een investment belief van Rail & OV is dat rendement wordt behaald door het nemen van risico. Om de pensioenambitie van Rail & OV waar te maken is rendement op het belegd vermogen nodig. Rail & OV neemt weloverwogen risico als we verwachten hiervoor beloond te worden.	**Offensief**
Tegenpartij	Tegenpartijrisico vloeit met name voort uit het gebruik van derivaten, clearing members en custodians. Rail & OV wil deze risico's beperken, aangezien ze slechts voortkomen uit de beheersing van andere risico's (zoals rente en valuta).	**Risico-avers**
Verzekerings-technisch	Rail & OV is zich bewust van het feit dat mensen steeds ouder worden. Om dit risico zo veel mogelijk te beheersen, neemt het fonds maatregelen zoals het gebruik van de meest recente prognosetafels.	**Defensief**
Balans	Rail & OV streeft naar een gedegen financiële uitgangspositie ten behoeve van de deelnemer en streeft hierbij naar het behalen van een maximaal pensioenresultaat. Dit betekent dat Rail & OV korte termijn risico's op de dekkingsgraad accepteert ten behoeve van potentieel op lange termijn. Hierbij wordt geborgd dat tot een evenwichtige belangenafweging wordt gekomen.	**Offensief**
ESG	Op financieel gebied is Rail & OV ervan overtuigd dat het meewegen van ESG-factoren op lange termijn bijdraagt aan een beter risico-rendementsprofiel. Dit betekent dat zij deels risico's accepteert, maar altijd in een afweging. Op niet-financieel gebied ziet Rail & OV voornamelijk het risico op reputatieschade. Het fonds volgt de ontwikkelingen binnen dit gebied op de voet, maar is geen early adoptor. Zij accepteert hierdoor dat ze risico's op reputatieschade niet geheel kan uitsluiten.	**Defensief**
Omgeving	Rail & OV accepteert deels risico's met betrekking tot gebeurtenissen die buiten de invloedssfeer van het fonds liggen. Rail & OV accepteert dat veranderingen in de regelgeving implementatietijd kosten.	**Defensief**

[8] Liquiditeitsrisico is een onderdeel van hoofdcategorie Marktrisico.

HOOFDCATEGORIE	RISICOBEREIDHEIDSVERKLARING	NIVEAU
Operationeel	Rail & OV richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Daarnaast is de uitvoering gericht op optimalisering in het belang van de deelnemer. In het kader hiervan heeft Rail & OV enige bereidheid om risico's te lopen door gebruik te maken van nieuwe informatietechnologie.	**Risico-avers**
Uitbesteding	Rail & OV richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Daarnaast is de uitbesteding gericht op optimalisering in het belang van de deelnemer.	**Defensief**
IB/Cyber	Rail & OV wil weinig risico lopen met betrekking tot Informatiebeveiliging en Cyber, maar is zich ervan bewust dat hier niet ieder risico volledig dichtgezet kan worden. Hierbij wordt een afweging gemaakt tussen kosten en werkbaarheid ten opzichte van veiligheid.	**Defensief**
Strategisch	Rail & OV streeft naar voldoende verandervermogen, waarbij het fonds zich realiseert dat een zekere implementatietijd hierbij hoort. Rail & OV houdt dan ook rekening met een langere doorlooptijd ingeval van grote veranderingen.	**Defensief**
Juridisch	Rail & OV streeft ernaar de wet- en regelgeving te allen tijde na te leven.	**Risico-avers**
Governance & Cultuur	Rail & OV streeft naar een open cultuur waarbij aan integer gedrag, rolvastheid en deskundigheid van de verbonden personen veel waarde wordt gehecht. De individuele categorie 'integriteit' bepaalt in grote mate de risico-averse risicobereidheid van deze risicocategorie.	**Risico-avers**

Risicohouding

In het Financieel Toetsingskader (onderdeel van de Pensioenwet) zijn de wettelijke financiële eisen aan pensioenfondsen vastgelegd. Het pensioenfonds moet onder andere haar risicohouding concreet maken en deze in overleg met sociale partners in de sector en andere organen van het pensioenfonds vaststellen.

Rail & OV heeft in de risicohouding vastgelegd in welke mate ze bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren. Ook is de mate vastgelegd waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen, gegeven de kenmerken van het fonds. 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 moet het fonds een ondergrens vastleggen voor het na te streven pensioenresultaat. Voor Rail & OV is deze ondergrens in overleg met sociale partners en het VO in 2020 vastgesteld op 85%. Dit houdt in dat het fonds de ambitie heeft om de komende 60 jaar tenminste een pensioenresultaat van 85% van een volledig met prijsinflatie geïndexeerd pensioen te behalen. 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. Vervolgens dient bepaald te worden of het wenselijk is om het pensioencontract tussen werkgevers en werknemers aan te passen.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij worden gelopen. Jaarlijks wordt deze toets herhaald, waarmee het pensioenfonds monitort in hoeverre het verwachte pensioenresultaat nog steeds aansluit bij de verwachtingen: de risicohouding.

Verwacht pensioenresultaat

Medio 2022 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 95,1% bedraagt en dus boven de vastgestelde ondergrens van 85% ligt.

Eigen Risicobeoordeling (ERB)

Op basis van de IORP II-wetgeving moet een fonds eens in de drie jaar een Eigen Risicobeoordeling (ERB) opleveren. Rail & OV heeft in 2022 een ERB opgeleverd. Deze ERB was gebaseerd op meerdere pijlers:

- Het Integraal Risico Management Raamwerk (IRM) en de evaluatie daarvan.
- De financiële positie van fonds.
- De reguliere beoordeling van de belangrijkste risico's van het fonds.
- De ESG-risico's voortkomend uit sociale factoren en factoren op het gebied van milieu en goed bestuur.
- De beantwoording van een centrale vraag aan de hand van een scenario-analyse: wat zijn de belangrijkste risico's die de realisatie van de strategie en daarmee samenhangende strategische projecten van Rail & OV in de weg kunnen staan, en: beheersen wij de implementatie van deze projecten?

Op basis van deze ERB concludeert Rail & OV dat we de risico's met het oog op de strategie op dit moment beheersen. Door de stappen die de afgelopen jaren zijn gezet, zoals de start van drie grote strategische projecten, handelt het fonds toekomstgericht. Er is duidelijk oog voor de uitdagingen waar het fonds voor staat.

Dat bewijzen ook het neergezette ESG-beleid en de scenario-analyses die zijn georganiseerd in het kader van de strategische projecten.

Wel laat deze ERB zien dat het fonds aanvullende stappen moet zetten om medewerkers aan te trekken en te behouden. Dit geldt ook voor informatieveiligheid. Daarnaast geldt dat momenteel het IT-risico adequaat wordt beheerst, maar dat voor de toekomst extra stappen noodzakelijk zijn.

Risicobeoordeling Strategische Projecten

Om de nieuwe strategie te implementeren, loopt er een aantal strategische projecten (zie 3.1 Strategie en voortgang van Rail & OV). Gezien het belang van deze projecten voor de organisatie, volgt Risicomanagement deze trajecten intensief. We doen dat onder meer door middel van periodieke risk self assessments (RSA's), participatie in de regie en deelname in bestuurssessies over deze onderwerpen. De RSA's worden door de projecten zelf uitgevoerd en ondersteund door Risicomanagement. De belangrijkste aandachtspunten bij de strategische projecten zijn de onderlinge samenhang en de bemensing van de projecten. In de dit jaar opgezette Project Portfolioboard, waarin alle projecten zijn vertegenwoordigd, bespreken we deze aandachtspunten en zoeken we naar beheersmaatregelen.

Risico-inventarisatie

Het bestuur wordt ieder kwartaal geïnformeerd over de risico's. U leest hier over de belangrijkste risico's en hoe we deze mitigeren.

In figuur 6 zijn de 13 hoofdrisico's voor het fonds weergegeven. De risico's zijn gescoord op impact (1-5) en kans (1-5). De combinatie leidt tot een score van 1 (laag = linksonder) tot 25 (hoog = rechtsboven). Het betreft hier netto scores, wat inhoudt dat bij het scoren van de risico's rekening is gehouden met de ingerichte beheersmaatregelen.

IMPACT					
5					
4	• Verzekerings-technisch risico		• Balansrisico	• Marktrisico	
3		• Operationeel risico • Juridisch risico • Governance & Cultuur	• Omgevingsrisico • IB-risico • Strategisch risico • ESG-risico		• Renterisico
2		• Tegenpartijrisico	• Uitbestedingsrisico		
1					
	1	2	3	4	5
	KANS				

Figuur 6. Risicoscores op impact en kans

Financiële risico's

De hoge risicokwalificatie van het balansrisico, renterisico en 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 risicobereidheid van het fonds ten aanzien van deze risico's is dan ook relatief hoog, omdat er tegenover de te nemen risico's ook een beloning kan staan. Hoewel de (beleids)dekkingsgraad in 2022 is gestegen door met name de hogere rente, blijft vanwege de economische onzekerheid de financiële positie een aandachtspunt. De geopolitieke spanningen, de hoge inflatie en de beleidsrespons daarop, leidden tot onrust op de financiële markten. De hoge beleidsdekkingsgraad in 2022 heeft ertoe geleid dat de pensioenrechten en pensioenaanspraken per 1 januari 2023 fors konden worden verhoogd (indexatie). In deze paragraaf leest u over de belangrijkste financiële risico's.

Renterisico

Het renterisico is een van de grootste risico's voor het pensioenfonds. Rente is een belangrijke factor voor de waardebepaling van de verplichtingen. Daalt de rente, dan neemt de waarde van de verplichtingen hierdoor toe en verslechtert de dekkingsgraad. Om dit risico te mitigeren dekt het pensioenfonds een gedeelte van het renterisico af via met name obligaties, hypotheken en renteswaps. Het pensioenfonds heeft een renteafdekkingsbeleid vastgesteld, waarbij de hoogte van de afdekking afhankelijk is van de hoogte van de rentestand. In 2022 heeft het fonds de afdekking van haar verplichtingen conform de rentestaffel in het renteafdekkingsbeleid verhoogd naar 55% (was 40%), waardoor het renterisico is afgenomen.

Ook inflatie is onderdeel van het renterisico. De actuele inflatie is gedurende 2022 fors toegenomen, waarmee ook het inflatierisico is toegenomen. De toegekende indexatie van 13,53% per 2023 compenseert deelnemers voor de hoge inflatie, maar niet volledig. De toegekende indexatie dekt niet de volledige inflatie op de peildatum, waarmee de welvaartsvastheid van de pensioenaanspraken afneemt. Daarnaast zijn de inflatoire invloeden nog steeds in de economie aanwezig.

De risicobereidheid op het renterisico is relatief hoog, waardoor dit risico, ondanks de stijging van het onderliggende inflatierisico, binnen de risicobereidheid blijft. Wel zien we een negatieve ontwikkeling, dat als de inflatie op dit hoge niveau blijft het risico zich wel buiten de risicobereidheid kan gaan begeven.

Marktrisico

In het afgelopen jaar zijn de waarden op financiële markten over het algemeen gedaald. Dit had een negatieve impact op de dekkingsgraad. De onzekerheid over economische ontwikkelingen neemt nog niet af. Rendementen herstelden wel iets in het vierde kwartaal, maar deze compenseerden de verliezen van de eerdere kwartalen in 2022 niet. De structuur en inrichting van de beleggingsportefeuille werken mitigerend: door diversificatie over verschillende beleggingscategorieën en het hanteren van limieten wordt het marktrisico beheerst.

Balansrisico

Dit risico richt zich met name op de dekkingsgraad (de verhouding tussen bezittingen en verplichtingen op de balans van het fonds). Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe beter Rail & OV in staat is eventuele financiële tegenvallers op te vangen en de pensioentoezeggingen waar te maken.

Om het balansrisico te beheersen, neemt het fonds verschillende maatregelen zoals het uitvoeren van een ALM-studie. De analyses van indexatiekansen en de kansen op pensioenverlagingen vormen daarin een belangrijk onderdeel. Met een actuele dekkingsgraad van 126,1% per eind 2022 (eind 2021: 124,1%) en een beleidsdekkingsgraad van 133,3% (eind 2021: 117,2%) is het balansrisico afgenomen.

Als gevolg van de toegekende indexatie, door een rentedaling en toepassing van de nieuwe AG-sterftetafels, is de dekkingsgraad eind 2022 19 procentpunten gedaald. Daarmee is de buffer om schokken op te vangen

afgenomen, terwijl de kans op schokken in de huidige volatiele marktomgeving aanwezig is. Het balansrisico is daardoor in 2022 gestegen.

Het fonds monitort de gevoeligheid van de dekkingsgraad via een gevoeligheidsanalyse. Deze analyse geeft een indicatie hoe de dekkingsgraad zich zou ontwikkelen bij een eventuele rente- en/of rendementsschok. Hoe deze gevoeligheidsanalyse er eind 2022 uitzag, is te zien in figuur 7.

△ rente-> / △ rendement	-2,0%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	2,0%
40%	128	139	145	151	158	165	180
20%	119	128	133	139	145	151	163
10%	114	123	127	132	138	143	155
0%	110	117	122	126	131	136	147
-10%	105	112	116	120	124	129	138
-20%	101	107	110	113	117	121	130
-40%	92	96	98	101	104	107	113

Figuur 7. Gevoeligheid dekkingsgraad (actueel – UFR, effect renteschok o.b.v. 40% renteafdekking zonder dynamische rentehedge)

In de evenwichtssituatie is de actuele dekkingsgraad (ultimo 2022) afgerond gelijk aan 126%.

ESG-risico
Rail & OV belegt duurzaam om bij te dragen aan een duurzame toekomst voor huidige en toekomstige generaties. We zijn ervan overtuigd dat het meewegen van sociale factoren en factoren als milieu en goed bestuur (ESG) leidt tot betere beleggingsbeslissingen. Duurzaam beleggen draagt op de lange termijn bij aan een beter risico- en rendementsprofiel. Dit uitgangspunt is vastgelegd in het beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB-beleid). Daarnaast spelen ESG-factoren een rol in de risico's waaraan het fonds is blootgesteld. Sinds enige jaren maakt ESG-risico daarom onderdeel uit van de risico-taxonomie van Rail & OV.

We zien dat ESG meer en meer geïntegreerd wordt in de dagelijkse praktijk van het fonds. Een belangrijke verbeterslag die momenteel onderhanden is, is het opstellen van een kader voor ESG-risicobeheer. Dit moet een kapstok zijn om te laten zien hoe alle bestaande activiteiten op beheersing van ESG-risico met elkaar samenhangen. Het kader kan worden gebruikt om eventuele tekortkomingen in beheersmaatregelen te identificeren en in te vullen.

Verzekeringstechnisch risico
Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu of in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten, als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen (zoals langleven en arbeidsongeschiktheid). Dit risico wordt adequaat beheerst via

actuariële berekeningen en de ALM-studie, door gebruik te maken van actuele overlevingstafels en door de uitvoering van de haalbaarheidstoets. In 2022 zijn de nieuwe overlevingstafels doorgevoerd. Dat heeft geleid tot een 1% lagere dekkingsgraad.

Niet-financiële risico's

Naast de financiële risico's houdt het fonds ook de niet-financiële risico's in het oog. Waar de impact van de financiële risico's met name op de dekkingsgraad ligt, ligt die bij niet-financiële risico op een ander vlak. Denk daarbij aan reputatieschade en beschikbaarheid van onze systemen.

Daarnaast is de risicobereidheid bij niet-financiële risico's over het algemeen lager. Dit heeft te maken met het feit dat tegenover het nemen van zulke risico's geen voordelen staan. Dit in tegenstelling tot financiële risico's, waar tegenover het nemen van deze risico's een eventueel rendement staat.

U leest hier over de belangrijkste niet-financiële risico's.

Informatiebeveiligingsrisico

Informatiebeveiliging is de manier waarop het fonds de dreigingen waaraan de informatievoorziening (en daarmee die van de deelnemers en werkgevers) wordt blootgesteld, effectief en efficiënt weerstaat en beheerst. Innovatieve ontwikkelingen zoals deelnemersportalen en sociale media zorgen voor een veranderende omgeving. Hierin ontstaan nieuwe dreigingen (zoals cybercrime) of nemen dreigingen andere vormen aan. Dit heeft gevolgen voor de risico's en de kwetsbaarheden van het fonds. Informatiebeveiliging is een continu proces van alledag en van iedereen.

Bij informatiebeveiliging wordt uitgegaan van zes basisprincipes:

- security by design: beveiliging is een onderdeel van het ontwerp;
- privacy by design: bescherming van persoonsgegevens is een onderdeel van het ontwerp;
- defence in depth: beveiliging is gebaseerd op gelaagdheid;
- least privilege: autorisaties zijn te allen tijde beperkt tot het strikt noodzakelijke (need to know);
- eenvoud boven complexiteit: beveiligingsmaatregelen zijn zo eenvoudig mogelijk;
- maatregelen zijn efficiënt: maatregelen voor informatiebeveiliging zijn in balans met en proportioneel voor de risico's die ze mitigeren.

De cyberdreiging nam, ook in de pensioenwereld, in het afgelopen jaar weer toe. Hoewel de risico's rondom informatiebeveiliging hiermee dus zijn toegenomen, heeft het fonds aangetoond dat zij voldoende beheersmaatregelen heeft getroffen om dit risico binnen de risicobereidheid te houden. Naar aanleiding van de hogere cyberdreiging wordt er voortdurend aan gewerkt om de organisatie nog beter te beschermen tegen dit soort aanvallen. Daarbij wordt in belangrijke mate gebruik gemaakt van de expertise van de partij waaraan Rail & OV haar IT heeft uitbesteed. Deze partij is een groot IT-specialist. Ook bij selectie van andere (cloud) leveranciers stelt Rail & OV hoge eisen aan opzet, bestaan en werking van beheersmaatregelen ten behoeve van informatiebeveiliging.

Ook de bescherming van persoonsgegevens valt binnen het aandachtsgebied van informatiebeveiliging. In het kader van de bedrijfsvoering verwerkt Rail & OV persoonsgegevens. Rail & OV wil deze persoonsgegevens van deelnemers, werknemers en andere stakeholders goed beschermen. Het privacybeleid van Rail & OV geeft invulling aan de wettelijke eisen ten aanzien van de bescherming van persoonsgegevens. Het gaat daarbij

'RAIL & OV WERKT CONTINU AAN BESCHERMING TEGEN CYBERAANVALLEN'

om vereisten van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG), inclusief de daarbij behorende uitvoeringswetgeving en richtlijnen, en de 'Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen' van de Pensioenfederatie.

Het IT-landschap wordt toekomstbestendig en geschikt gemaakt om de veranderingen uit de grote strategische projecten te kunnen ondersteunen. Dit vraagt forse inspanning, terwijl de grote strategische projecten tegelijkertijd ook verandercapaciteit claimen. Ondanks bovenstaande uitdagingen blijkt uit assessments dat de informatiebeveiliging van Rail & OV zich op het vereiste niveau van volwassenheid bevindt.

Operationeel risico
Dit betreft het risico dat het pensioenfonds financiële schade of reputatieschade ondervindt. Dit kan gebeuren als gevolg van ondoelmatige, onvoldoende doeltreffende processen of fraude op het gebied van pensioenadministratie, financiële administratie, communicatie en vermogensbeheer. Dit risico wordt beheerst via de business controls in het eerdergenoemde IRCF.

In 2022 zien we met name een verhoogd uitvoeringsrisico en HR-risico. Belangrijkste oorzaken zijn de strategische projecten en de impact hiervan op de bestaande organisatie, en de tekorten op de arbeidsmarkt. Overall bevindt het operationele risico zich nog binnen de risicobereidheid, maar we zien wel een negatieve trend. Het risico beweegt zich naar de grenzen van de risicobereidheid.

Uitbestedingsrisico
Rail & OV heeft een aantal belangrijke processen uitbesteed. Daaronder vallen bijvoorbeeld het uitbesteden aan de custodian van het bewaren van de effecten van het fonds, het uitbesteden van de beleggingsadministratie en de uitbesteding van IT. Daarnaast wordt er op dit moment binnen de strategische projecten TOM VB en TOM PB onderzoek gedaan naar verdere uitbesteding.

Een belangrijk instrument om de beheersing van de uitbestede processen te beoordelen is uitbestedingsbeleid en het ODD (Operational Due Dilligence)-proces. Dit laatste is een proces waarbij we periodiek onze uitbestedingspartijen bezoeken en informatie opvragen. Op deze manier krijgen wij een goed beeld van zowel de financiële als niet-financiële aspecten van de uitbesteding.

Daarnaast beoordeelt Rail & OV assurance-rapportages (bijvoorbeeld ISAE-rapportages) van de partijen waaraan zij activiteiten uitbesteedt. Daarnaast beoordeelt Rail & OV ook op andere manieren de uitbesteding van haar processen. Zo heeft overleg plaats op periodieke basis en als zich incidenten voordoen. Als incidenten structureel terugkeren kan dit een reden zijn om het daaraan gerelateerde proces tegen het licht te houden. Het risico bevindt zich binnen de risicobereidheid.

Omgevingsrisico
Dit is het risico dat de strategische doelstellingen van het fonds niet kunnen worden gerealiseerd door ontwikkelingen van buiten. Denk hierbij aan politieke ontwikkelingen en ontwikkelingen in de bedrijfstak waarin Rail & OV opereert. Rail & OV beheerst dit risico door:
- studies die zich onder meer richten op de omgeving en relevante risico's;
- input vanuit de Pensioenfederatie;
- inhuur van specialisten ter ondersteuning.

De implementatie van de nieuwe pensioenregeling blijft het belangrijkste onderwerp binnen deze risicocategorie. Rail & OV heeft diverse beheersmaatregelen (onder meer scenarioanalyse en regelmatige risicobeoordelingen) genomen om goed zicht te krijgen op de omgevingsrisico's. Het risico bevindt zich binnen de risicobereidheid.

Strategisch risico
Het strategisch risico richt zich op de risico's die zich manifesteren rondom bestuurlijke visie en commercieel risico. Een belangrijk aandachtspunt bij het commerciële risico is de impact van corona op de rail- en openbaarvervoersector. Het aantal OV-kilometers in Nederland blijft achter ten opzichte van de tijd voor corona. Samen met de aanhoudende personeelskrapte, die een verdere druk legt op de operationele omvang en inzet van personeel in het OV, heeft dit een negatieve impact op de premieontwikkeling. Het risico bevindt zich binnen de risicobereidheid.

Ook het verandervermogen van de organisatie valt onder het strategisch risico. Zeker gezien de strategische projecten binnen Rail & OV is het belangrijk dat het verandervermogen voldoende is om deze projecten goed uit te voeren. Dit wordt met name bewerkstelligd door goed projectmanagement op de projecten en adequate afstemming tussen de projecten.

Governance & Cultuur
Dit risico richt zich op vier onderdelen:
- cultuur: het risico dat de cultuur binnen het fonds adequate besturing belemmert;
- rolvastheid: het risico dat bestuurders zich niet houden aan de rolinvulling zoals beoogd in het bestuursmodel van het fonds;
- deskundigheid: het risico dat bestuurders onvoldoende deskundig (hard skills en soft skills) zijn;
- integriteit: het risico dat de strategie, doelstellingen en/of de risicobereidheid van de uitbestedingspartijen onvoldoende aansluiten bij die van het fonds.

Frauderisico valt grotendeels onder de risicocategorie Governance. Dit risico wordt onder andere beheerst met de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA). Daarnaast is het frauderisico onderdeel van de al eerdergenoemde risicocategorieën Informatiebeveiligingsrisico (logische toegangscontrole) en operationeel risico. Het risico Governance & Cultuur bevindt zich binnen de risicobereidheid.

Contacten met toezichthouders

De Nederlandsche Bank (DNB)

Het afgelopen jaar is het toezicht door DNB genormaliseerd, nadat in de jaren daarvoor de fusies leidden tot meer contacten dan regulier. In 2022 zijn er geen nieuwe risicoscores opgeleverd en is geen specifiek overleg gevoerd over de ATM.

In 2022 zijn door DNB twee onderzoeken aangekondigd:

1. Risico-identificerend gesprek (RIG) over het omgekeerd gemengd bestuursmodel dat Rail & OV hanteert. Op basis van deskresearch heeft DNB het model onderzocht en zijn er naar aanleiding van het onderzoek vragen gesteld. De resultaten van het onderzoek hebben geleid tot beperkte aanpassingen van de statuten en het bestuursreglement.
2. In 2021 is een deep dive beleggingen aangekondigd. Dit onderzoek zou in 2022 worden uitgevoerd. Rail & OV heeft de gevraagde stukken aangeleverd en DNB heeft recent aangegeven het onderzoek in het eerste kwartaal van 2023 op te starten.

Rail & OV heeft voor het eerst een volledige ERB ingediend bij DNB in het najaar. Een formele terugkoppeling hierop is nog niet ontvangen. Een nadere toelichting is te vinden in de vorige paragraaf over Risicomanagement.

Een ander aandachtspunt van DNB betreft de Wet toekomst pensioenen (Wtp). In gesprekken met DNB is dit min of meer een vast aandachtspunt, en ook worden er kwalitatieve rapportages uitgevraagd op dit punt. Daarbij kijkt DNB naar de voortgang op de voorbereiding en de flexibiliteit van het fonds om de nieuwe regeling te kunnen invoeren.

Autoriteit Financiële Markten (AFM)

Begin van het jaar heeft de AFM gereageerd op de melding van Rail & OV over het te laat aanleveren van startbrieven aan een beperkte groep deelnemers. Gezien de maatregelen die Rail & OV zelf al had genomen om herhaling in de toekomst te voorkomen, heeft de AFM het niet nodig geacht een formele maatregel te nemen.

Naast de jaarlijkse onderzoeken voor tweede pijler-pensioenen en Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), zijn er verder geen onderzoeken vanuit de AFM gestart.

Autoriteit Persoonsgegevens (AP)

Bij de Autoriteit Persoonsgegevens (AP) zijn 5 meldingen gedaan van datalekken. Een van de meldingen betrof een incident bij een onderleverancier. Dit incident had impact op huurders van vastgoedobjecten van Rail & OV. De overige incidenten hadden slechts beperkt impact voor een enkele deelnemer. In de incidentenrapportage zijn alle meldingen opgenomen. Op basis van de meldingen heeft de AP geen reden gezien een formele maatregel op te leggen.

Verslag compliance officer

Integriteit

In 2022 is de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) van het pensioenfonds geactualiseerd. Met de SIRA wordt invulling gegeven aan het risicogebaseerd naleven van de integriteitswetgeving en worden de integriteitsrisico's binnen Rail & OV in kaart gebracht. Het betreft een integrale uitwerking waarbij medewerkers, managers en bestuursleden betrokken zijn. Het geheel van de SIRA, thema's, risicoscenario's en beheersmaatregelen is onderdeel van het IRCF van Rail & OV.

Onderdelen van het in 2022 uitgevoerde compliance awareness-programma zijn een dilemmatraining en een e-learning over de gedragscode van Rail & OV. Bij de dilemmatraining voor het bestuur is veel aandacht uitgegaan naar het onderwerp belangenverstrengeling en actuele dilemma's die spelen in de pensioenwereld. Voor de gehele organisatie is intern een e-learning over de gedragscode ontwikkeld en uitgezet.

Wet- en regelgeving

Ieder kwartaal wordt een rapportage opgesteld over de ontwikkelingen op gebied van wet- en regelgeving voor pensioenbeheer, vermogensbeheer, juridische en fiscale onderwerpen die van belang zijn voor Rail & OV. De rapportage geeft inzicht in de impact en de voortgang van de onderwerpen. Ook externe bronnen worden gebruikt om deze rapportage op te stellen.

Verklaring

De compliance officer van Rail & OV heeft in 2022 toegezien op de naleving van de gedragscode door alle verbonden personen van Rail & OV. De gedragscode van Rail & OV is voor iedereen beschikbaar en bevat normen met betrekking tot onder meer nevenfuncties, financieel belang, relatiegeschenken, giften, uitnodigingen en privébeleggingstransacties. De ontvangen meldingen van verbonden personen in het kader van deze onderwerpen worden beoordeeld door de compliance officer.

In januari van elk jaar wordt bij alle verbonden personen uitgevraagd of zij in het voorgaande jaar hebben voldaan aan de gedragsregels zoals opgenomen in de gedragscode. Alle verbonden personen hebben verklaard de gedragscode over het jaar 2022 te hebben nageleefd.

3.6

TOEKOMST

In het begin van dit bestuursverslag is de voortgang op de strategische projecten beschreven. In 2023 zijn deze projecten vervolgd. De afronding volgt in 2024/2025. Deze projecten focussen zich op de toekomst, maar het is natuurlijk ook belangrijk dat deelnemers en werkgever nu de service ontvangen die ze verwachten. Naast onderstaande projecten worden tevens stappen gezet in het moderniseren van het IT-landschap, waarbij Rail & OV meer IT-applicaties richting Cloud/SaaS brengt en de werkplek van onze medewerkers moderniseert.

De toekomstige ontwikkeling van de strategische projecten is als volgt:

Vizier op toekomst, project NPR

2023 wordt een belangrijk jaar voor de nieuwe pensioenregeling. Vragen hierbij zijn hoe en wanneer de (lagere) wetgeving definitief is, maar ook de inrichting en doorlooptijden van het toezicht vanuit DNB en AFM. In het eerste half jaar van 2023 staan onder andere de voorlopige besluiten over de inrichting van de nieuwe regeling op de planning en het deelnemersonderzoek naar de risicohouding. Ook neemt het bestuur een besluit of ze al dan niet tijdelijk risico terugneemt in de beleggingen met het oog op een robuuste dekkingsgraad bij het invaren.

Datakwaliteit

Het project datakwaliteit zet in 2023 verdere stappen met datamanagement en data improvement. Datamanagement gaat over het onderhouden, actualiseren, beheren, bewaren en beveiligen van data. Data-improvement gaat over controleren van datakwaliteit, bewaken van een eenduidige definitie van data en monitoren en volgen van correcte datadistributie binnen Rail & OV. Dit maakt Rail & OV nog robuuster, waarmee een basis wordt gelegd voor andere projecten.

Projecten vermogensbeheer

Voor de twee meerjarige strategische projecten bij vermogensbeheer is 2023 een belangrijk jaar. De werkzaamheden om het interne beheer van ons Nederlandse vastgoed naar een nieuw op te richten organisatie over te brengen, gezamenlijk met een ander pensioenfonds en haar uitvoerder, zijn in volle gang. Begin 2023 is een samenwerkingsovereenkomst getekend met de intentie einde derde kwartaal 2023 het portefeuillebeheer over te dragen en de medewerkers in dienst te laten treden bij de nieuwe organisatie. Rail & OV heeft hiermee de basis gelegd voor toekomstbestendig beheer van haar directe Nederlandse vastgoedportefeuille.

De achterblijvende vermogensbeheerorganisatie is een combinatie van intern en extern beheer van de deelportefeuilles. De combinatie van mensen en systeemondersteuning, samen met keuzes omtrent interne samenwerking en het uitbesteden van niet-kernactiviteiten, is de basis voor een toekomstbestendige organisatie. De keuze voor een leverancier van de systeemondersteuning voor zowel de front- als mid-office is begin 2023 gemaakt. Implementatie hiervan is voorzien voor 2023/2024.

'RAIL & OV WERKT HARD OM IN DE TOEKOMST ÉN NU DEELNEMERS EN WERKGEVERS GOEDE SERVICE TE VERLENEN'

Vernieuwing pensioenuitvoering

Het meerjarenproject bij de pensioenuitvoering betreft niet alleen de administratie, maar ook de communicatie met deelnemers en werkgevers via nieuwe portalen en toepassingen. Vooruitkijkend zal in de eerste helft van 2023 een leverancier worden geselecteerd en zal de implementatiefase starten. De implementatiefase is erop gericht om de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2025 te kunnen uitvoeren. Hierbij hoort een nieuw systeem, maar wijzigen ook processen en werkzaamheden. Het geheel moet leiden tot een efficiëntere bedrijfsvoering en een verbeterde klantbediening.

Utrecht, 25 mei 2023

Het bestuur van Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

04

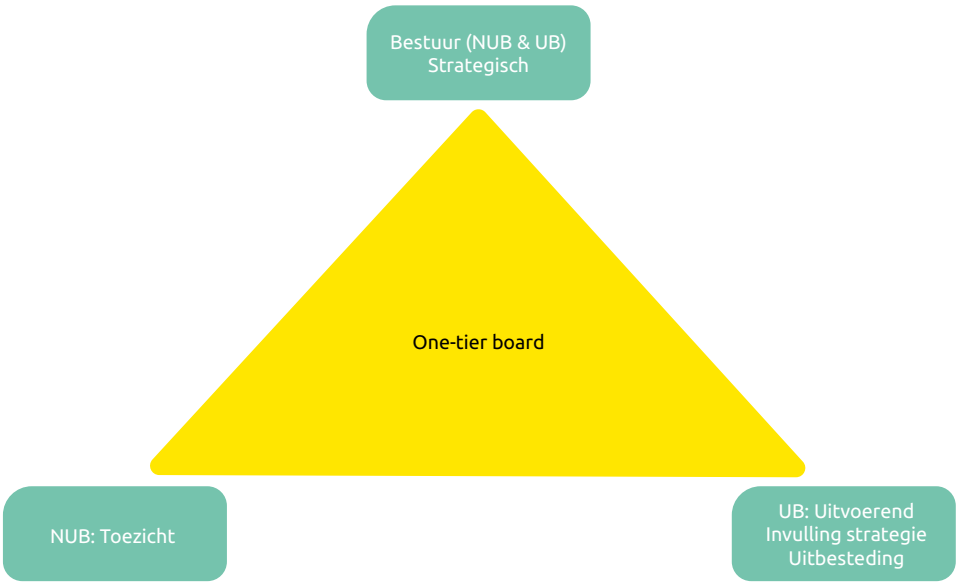
VERSLAG INTERN TOEZICHT

4.1

ORGANISATIE INTERN TOEZICHT

Het niet-uitvoerend bestuur (NUB) vormt het intern toezicht van Rail & OV. Zij wordt hierbij ondersteund door een audit- en riskcommissie die bestaat uit drie leden van het NUB en twee externe experts die geen deel uitmaken van het bestuur. Bij de uitoefening van haar toezichttaak maakt het NUB mede gebruik van de bevindingen van de afdeling internal audit van Rail & OV. Hiervoor is o. a. een jaarlijks auditplan vastgesteld met ca. 15 audits. Alle in 2022 uitgevoerde audits hebben het resultaat voldoende/goed.

De rollen van het NUB en het UB binnen het bestuur zijn schematisch weergegeven in de Figuur 8.



Figuur 8.Rollen NUB en UB binnen bestuur

In april 2020 is het omgekeerd gemengd bestuursmodel geïntroduceerd bij Rail & OV, een zogenaamd one tier bestuursmodel. In 2022 is er door het NUB veel aandacht besteed aan de werking en de evaluatie van het nieuwe bestuursmodel. Een van de conclusies was het belang van betrokkenheid van het gehele bestuur bij de beeld- en oordeelsvormende fase van de strategische besluiten. Doordat strategische besluiten veelal in commissies werden besproken voor advisering aan het bestuur kregen de bestuurders die geen lid van deze commissie waren soms minder achtergrondinformatie over het te nemen besluit. Om die reden is besloten om met ingang van 1 januari 2023 de belangrijke strategische besluiten voor te bereiden met het gehele bestuur en niet langer via de commissies te laten lopen. Dit is efficiënter en komt de kwaliteit van de besluitvorming ten goede. Daarnaast is aandacht uitgegaan naar de verdere ontwikkeling van het bestuurskwartaalverslag als verantwoordingsrapportage. Doelstelling van het bestuurskwartaalverslag is het NUB en het verantwoordingsorgaan van relevante informatie te voorzien. Vanaf 2023 verschijnt het bestuursverslag per trimester waarbij een verkorte vorm wordt nagestreefd.

Naast de reguliere bestuursvergaderingen hebben er zeven aparte NUB-vergaderingen plaatsgevonden waarvan

twee gezamenlijk met het verantwoordingsorgaan. De vergaderingen met het verantwoordingsorgaan stonden met name in het teken van het bespreken van de stand van zaken en de aanpak van het toezicht op de nieuwe pensioenregeling. Naast deze vergaderingen met het verantwoordingsorgaan zijn er in 2022 regelmatig informele sessies met het verantwoordingsorgaan en het gehele bestuur geweest, gericht op klankborden/dilemma's bespreken bijvoorbeeld over de inrichting van de nieuwe pensioenregeling. Dit leidt tot wederzijds begrip. Het NUB heeft deze sessies als zinvol ervaren.

Behalve het generieke toezicht is een aantal specifieke toezichtthema's in 2022 behandeld. De voorbereiding van de specifieke toezichtthema's is verdeeld over de NUB-leden. De toezichtthema's voor 2022 waren:

- de opvolging en implementatie van de in 2021 vastgestelde aangepaste strategie
- voortgang van de besluitvorming rond de nieuwe pensioenregeling
- voortgang ESG/MVB beleid
- de werking van het internal risk control framework dat in 2021 is geïntroduceerd
- informatiebeveiliging en privacy

4.2

BEVINDINGEN EN AANBEVELINGEN

Bescherming financiële risico's verloopt naar wens, extra aandacht voor bescherming invaardekkingsgraad

In 2022 is veel aandacht uitgegaan naar de bespreking van de financiële risico's. Daarbij is geconstateerd dat er voldoende maatregelen zijn genomen om deze risico's te mitigeren. Maar ook is geconstateerd dat het wel of niet beschermen van de dekkingsgraad met het oog op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling een besluit vraagt dat niet eenvoudig is vanwege de eventuele hoge kosten en daarmee de impact op de dekkingsgraad, het mogelijk opgeven van opwaarts potentieel en het onderliggende kortetermijnbeleid. Hier staat tegenover dat meer zekerheid wordt verkregen over een afdoende invaardekkingsgraad bij de overgang naar het nieuwe stelsel. Het NUB constateert dat voor dit vraagstuk terecht aandacht is. Positief is dat naast bestuurlijke aandacht er raadpleging plaatsvindt bij het verantwoordingsorgaan en de pensioentafel.

Blijf inzetten op ontwikkeling adaptief vermogen en coördinatie projecten

In 2020 en 2021 zijn er grote stappen gezet in de verandering van de organisatie. In 2020 was dat de fusie tussen SPF en SPOV, de verandering van het bestuursmodel en vervolgens in 2021 de zaffusie naar een zelfadministrerende organisatie. Na het vaststellen van de nieuwe missie, visie en strategie in 2021 was 2022 het eerste jaar op weg naar de implementatie van deze nieuwe strategie. Dit betekende de start van een aantal grote innovatieprojecten zowel op gebied van vermogensbeheer als op gebied van pensioenuitvoering. Het gaat hierbij o.a. om ICT-vernieuwing en datakwaliteit. Daarnaast was er de voorbereiding op een nieuw pensioenstelsel.
Het is van groot belang voor Rail & OV dat deze innovaties voortvarend worden opgepakt. Tegelijkertijd beseft het NUB dat Rail & OV een relatief kleine organisatie is, die met name is gericht op een goede uitvoering van de pensioenregeling en minder op grote innovaties. In 2023 blijft de implementatie van de projecten een belangrijk beslis- en toezichtonderwerp met uiteraard daarbij speciale aandacht voor de nieuwe pensioenregeling.

Adaptief vermogen

De implementatie van de nieuwe strategie verloopt tot op heden grotendeels naar wens van het NUB. De projecten die hierbij een grote rol spelen zijn intensief en vragen veel van de organisatie en het bestuur. Dit blijft de komende jaren zo. Het adaptief vermogen van de organisatie en het bestuur vereist daarom extra aandacht. Het NUB constateert dat er al extra aandacht is voor het verder ontwikkelen van adaptief vermogen binnen de organisatie.

Aanbeveling: Blijf onderkennen dat de organisatie de komende periode met snelle en grote veranderingen op systeem- en uitvoeringsgebied te maken krijgt. Blijf de komende jaren extra aandacht besteden aan de verdere ontwikkeling van het adaptief vermogen van zowel de organisatie als van de individuele medewerkers zodat alle medewerkers leren omgaan met veranderingen en de organisatiestructuur hierop is afgestemd.

Coördinatie projecten

Het NUB stelt vast dat nagenoeg alle mijlpalen in de projectenkalender van 2022 zijn gehaald inclusief de planning richting het nieuwe pensioenstelsel. Waar sprake is van vertraging heeft dit een externe oorzaak; namelijk vertraging in wetgeving of vertraging van een nieuwe release van de softwareleverancier. Het NUB is tevreden over het optimalisatietraject dat in 2022 rond het projectplanningsproces en de -coördinatie is uitgevoerd. Dit heeft geleid tot een duidelijkere taak- en verantwoordelijkheidsverdeling en aanscherping van de sturing op baten waardoor de beheersbaarheid van de projecten is toegenomen. Wel blijft de samenhang tussen de projecten een belangrijk aandachtspunt. Zowel inhoudelijk als op gebied van beschikbare capaciteit.

Aanbeveling: Blijf inzetten op de coördinatie van de projecten. Ook het NUB gaat aan dit onderwerp in 2023 extra aandacht besteden.

Het NUB constateert dat de projecten en de bijbehorende innovatie veel vraagt van het bestuurlijke besluitvormingsproces inclusief de daarbij horende adviezen van de OR. Niet altijd was in de projectplanning afdoende rekening gehouden met het bestuurlijke besluitvormingsproces. Dit heeft de uiteindelijke besluiten niet beïnvloed maar vergde op sommige momenten wel bijsturing.

Aanbeveling: Blijf bij de projectenplanningen voldoende aandacht houden voor een tijdige inbedding van het (bestuurlijke) besluitvormingsproces met eventuele mogelijkheden voor heroverwegingen.

Kostenbeheersing

Een solide beheer van het pensioenvermogen betekent een verantwoorde manier van omgang met het geld van de deelnemers. Door de vereiste grootschalige innovaties bij zowel pensioenbeheer als bij vermogensbeheer in combinatie met de nieuwe pensioenregeling stijgen tot 2026 de kosten van Rail & OV en nemen daarna af. Het NUB constateert dat er voldoende aandacht is geweest in het bestuur voor de kostenstijging en -beheersing, onder meer door een meerjarenbegroting die op verzoek van het NUB is geïntroduceerd.
Het NUB is van mening dat als gevolg van de noodzakelijke innovaties de stijging van de kosten tot 2026 is gerechtvaardigd. Uiteraard speelt daarnaast de inflatie een rol.

Aanbeveling: De snelle ontwikkelingen vragen om regelmatige reflectie van het bestuur op de kostenontwikkeling in combinatie met de strategische doelstellingen. Het NUB gaat erop toezien dat dit onderwerp de komende jaren ten minste een keer in de zes maanden wordt geagendeerd op de bestuurlijke agenda en hier voldoende tijd voor wordt ingeruimd.

Over de belangen van alle betrokkenen is in 2022 evenwichtig besloten

Het bestuur moet bij zijn besluiten de belangen van alle betrokkenen evenwichtig afwegen. Voor deze beoordeling is specifiek gekeken naar het beleggingsbeleid, het indexatie- en verlagingenbeleid en het premiebeleid.

Het beleggingsbeleid wordt als evenwichtig en passend beoordeeld. Dit blijkt o.a. uit de uitkomsten van de haalbaarheidstoets die in 2022 voldoende was.

Het NUB beoordeelt het generieke indexatie- en verlagingenbeleid als evenwichtig omdat er geen differentiatie is tussen de verschillende groepen. De indexatie- en eventuele verlagingspercentages zijn voor iedereen gelijk. 2022 was een bijzonder jaar voor het indexatiebesluit per 1 januari 2023 met relatief veel discussie/afwegingen over de hoogte van de toe te kennen indexatie mede vanwege de extreem hoge inflatie. Op basis van tijdelijke wetgeving was het mogelijk om een hogere indexatie te geven dan conform regulier beleid. Het NUB constateert dat er veel aandacht is besteed aan het proces om tot een besluit hierover te komen, zowel in de voorbereiding door de organisatie als door het bestuur zelf. Uiteindelijk is besloten geen gebruik te maken van de verruimde mogelijkheden van de tijdelijke wetgeving. Dit omdat op basis van de relatief hoge beleidsdekkingsgraad Rail & OV in staat was op basis van het (verruimde) regulier beleid een historisch hoge indexatie te geven.
Naar het oordeel van het NUB zijn de belangen van de verschillende groepen deelnemers in de gemaakte keuzes goed afgewogen en is voldoende rekening gehouden met de toekomstige ontwikkelingen in de zin van de nieuwe pensioenregeling en het bijbehorende invaren versus het kortetermijnbelang van een substantiële verhoging van de pensioenen gezien de extreem hoge inflatie.

Nadat in 2021 een uitgebreide discussie is gevoerd binnen het bestuur over de evenwichtigheid van het premiebeleid stelt het NUB vast dat de argumenten om dit beleid als evenwichtig te beoordelen ook in 2022 golden. Dat wil zeggen:

- De methode voor vaststelling van de premie is gebaseerd op een consistent beleid en een wettelijk toegestane en breed toegepaste methode waarbij de onderliggende rendementsuitgangspunten prudent zijn vastgesteld.
- De premiedekkingsgraad onder de 100% is gunstig voor de actieve deelnemers maar een hogere premiedekkingsgraad en daardoor een lager opbouwpercentage heeft relatief weinig effect op de dekkingsgraad en veel effect op de opbouw en de verzekerde risico's van de betreffende deelnemers en hun nabestaanden.
- Vanwege de collectiviteit van beleggingen kan er meer risico worden gelopen en kunnen pensioengerechtigden relatief hogere rendementen halen. Dit is in het voordeel van de pensioengerechtigden.
- De risico's op eventuele verlagingen worden op basis van vastgesteld beleid gespreid in de tijd. Dit is gunstig voor pensioengerechtigden.

Voornoemde argumenten in combinatie met het bestuurlijke besluitvormingsproces, waarbij voldoende ruimte is voor verschil in inzicht en/of perspectief, en de ten opzichte van 2021 gestegen premiedekkingsgraad maken dat het NUB van mening is dat er in 2022 een evenwichtig beleid is gevoerd op het gebied van premie, indexatie, verlagingen en beleggingen.

MVB/ESG beleid

In 2022 is veel aandacht besteed aan de doorontwikkeling en implementatie van het integrale MVB-beleid. Zowel door de organisatie als het bestuur. Hierbij is uitgebreid aandacht geweest voor de realiseerbaarheid en de meetbaarheid van dit beleid en de eventuele consequenties ten aanzien van het reputatierisico in het licht van de continu en snel veranderende maatschappelijke inzichten en opvattingen.

Als NUB zijn we blij te constateren dat ondanks snel wijzigende wet- en regelgeving op dit gebied in 2022 het MVB-beleid van Rail & OV voldoet aan wet- en regelgeving. Daarnaast merkt het NUB op dat het MVB-beleid, zoals de in 2022 gestarte verkenning op biodiversiteit en de aanscherping van het klimaatbeleid, zich in een goed tempo blijft ontwikkelen. Ook het feit dat door de organisatie veel met andere partijen wordt samengewerkt, zodat kennis gedeeld wordt en makkelijk in beleid vertaald kan worden, is positief.

Het NUB constateert dat in 2022 hard is gewerkt aan de communicatie ten behoeve van de deelnemers. Bijvoorbeeld op de website van Rail & OV. Ook zijn er meerdere presentaties over het MVB-beleid geweest bij werkgevers. Het viel daarbij op dat deze presentaties door veel jonge deelnemers/werknemers werden bijgewoond. Ook wordt dit jaar voor het eerst een apart jaarverslag MVB uitgebracht. Tot slot is de progressie op het vlak van ontwikkelingen en implementatie van MVB-beleid extern gehonoreerd met een stijging in de VBDO-ranking.

Het NUB is dan ook van mening dat er in 2022 aanzienlijke voortuitgang op het vlak van het MVB-beleid is geboekt en is hier tevreden over. Temeer omdat zij constateert dat alle aanbevelingen op het gebied van communicatie zoals een apart MVB-jaarverslag en verbetering website die het NUB vorig jaar heeft gegeven, zijn opgevolgd.

Risicobeheersing

Dit jaar heeft het NUB extra aandacht besteed aan de interne risicobeheersing, mede door het beoordelen van de werking van het internal risk control framework. Hierbij is o.a. aandacht gevraagd voor de zgn. soft controls en onderlinge samenhang. De werking van het internal risk control framework/interne beheersing is met de externe accountant besproken en op orde bevonden.

Aanbeveling: De risicobeheersingsprocessen verder verbeteren met name door de huidige maatwerkcontroles af te bouwen waardoor meer efficiency bereikt wordt.

Als onderdeel van het Risicomanagement beleid is het rapport van de uitgevoerde eigen risicobeoordeling (ERB) naar de situatie eind juli 2022 uitgebracht. Een van de hoofdconclusies van deze beoordeling was dat de risico's samenhangend met de in 2021 vastgestelde meerjarenstrategie beheerst worden. Onder meer door het opzetten van drie grote strategische projecten, heeft Rail & OV toekomstgericht gehandeld. Ook het neerzetten van een beleid omtrent ESG en het organiseren van scenario-analyses in het kader van de strategische projecten voor zowel bestuur als medewerkers passen in dit kader.

Informatiebeveiliging en privacy

Op gebied van informatiebeveiliging en privacy constateert het NUB dat voldaan wordt aan zowel de interne criteria als aan alle Wet- en regelgeving en dat ook op dit gebied in 2022 stappen zijn gezet.

Aanbeveling: Periodieke monitoring van de aansluiting van het risicoraamwerk blijft van belang gezien de veranderende organisatie en omgeving. Het NUB blijft hierop toezien.

Tot slot

Het NUB kijkt terug op een intensief jaar met veel aandacht voor de toekomst.

Het bestuur heeft daarbij zoveel mogelijk de verbinding gezocht met alle betrokkenen. Een jaar waarin de vervolgstappen zijn gezet voor verdere uitwerking van deze strategie. Dit met inzet van veel medewerkers uit de organisatie. In het belangrijke traject naar een nieuwe pensioenregeling is zowel met het verantwoordingsorgaan als de pensioentafel uitstekend samengewerkt.

In 2023 besteedt het NUB naast het generieke toezicht extra aandacht in haar toezicht aan de volgende onderwerpen:

- een beheerste implementatie van de strategische projecten met name de onderlinge samenhang/integraliteit;
- de voortgang van de besluitvorming rond de nieuwe pensioenregeling met daarbij extra aandacht voor het gedragstoezicht;
- de verdere voortgang en inbedding van het ESG/MVB-beleid in het vermogensbeheerbeleid.
- de ontwikkelingen op gebied van cyber security waaronder de implementatie van nieuwe wetgeving op dit gebied.

Het jaar 2023 wordt het jaar van belangrijke implementaties van de strategie maar ook op gebied van de nieuwe pensioenregeling. Het NUB vraagt de organisatie daarbij oog te houden voor de eigen cultuur en identiteit, voor het vertrouwen dat deelnemers hebben in Rail & OV en voor de eigen medewerkers. Het NUB wenst heel de organisatie hiermee veel succes.

Utrecht, 25 mei 2023

Het niet-uitvoerend bestuur van Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

05

VERANT-WOORDINGS-ORGAAN

5.1

OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Geacht bestuur,

Hierbij ontvangt u het oordeel van het verantwoordingsorgaan over het door u gevoerde beleid in 2022 en de door u gemaakte beleidskeuzes voor de toekomst.

Afgelopen jaar is er, na de intensieve periode na de fusies van april 2020 en januari 2021, in organisatorisch opzicht meer rust gekomen. Tegelijk is er met het oog op de toekomst, het toekomstbestendig maken van Rail & OV en het in uitvoering brengen van de strategie, naar ons beeld heel hard gewerkt. Buiten de meer intern gerichte projecten TOM PB (pensioenuitvoering) en TOM VB (vermogensbeheer), is veel tijd en energie besteed aan het voorbereiden van de overstap naar de nieuwe pensioenregeling zoals geschetst in de Wet toekomst pensioenen. Daardoor is het zeker geen rustig jaar geworden.
Ondanks deze drukke periode hebben de voorzitter van het bestuur en de voorzitter van het uitvoerend bestuur in het afgelopen jaar veel tijd vrijgemaakt om in onze vergaderingen de actuele ontwikkelingen toe te lichten. En daarnaast hebben andere uitvoerend en niet-uitvoerend bestuursleden evenals medewerkers van de organisatie de tijd genomen (al of niet op ons verzoek) om met ons te praten over onderwerpen waarover wij nader informatie wilden hebben of vragen wilden stellen. Voor de inzet van het bestuur en de medewerkers van de organisatie derhalve onze waardering.

Wat betreft de besluiten die u in 2022 heeft genomen over beleid en uitvoering, en de beleidskeuzes voor de toekomst is er geen punt waarop wij een negatief oordeel hebben. Onderstaand de punten waarover wij specifieke opmerkingen hebben.

NPR

Het verantwoordingsorgaan is zeer content met de wijze waarop wij over de nieuwe pensioenregeling worden geïnformeerd. Wij krijgen goed voorbereide presentaties met een logische volgorde van de onderwerpen, waarbij er ook voldoende tijd is voor vragen en discussies. Inmiddels is een voorlopige planning gemaakt van de momenten waarop wij de adviesaanvraag ontvangen en waarop wij ons advies zouden moeten afronden. Door de wijze waarop wij hierin door en namens u worden voorbereid en wij ons tegelijk van adviezen kunnen laten voorzien door een externe deskundige, zien wij de adviesaanvraag met vertrouwen tegemoet.

Benen op tafel

Nieuw in 2022 was het overleg met de ‘benen op tafel’ tussen u en ons. Voortgekomen uit de wens om ten aanzien van bepaalde onderwerpen in een niet-formele setting te komen tot een gedachtewisseling zonder dat er sprake is van vooraf ingenomen standpunten of voorgenomen besluiten. Het geeft u en ons ook de gelegenheid van de ander te begrijpen welke dilemma’s er spelen en waar wellicht de valkuilen zitten bij de besluitvorming. De eerste ervaringen met deze vorm van gedachtewisseling waren wat ons betreft zeer positief.

Adviezen

In 2022 hebben wij op een aantal door u voorgenomen besluiten advies gegeven:

- het Communicatiebeleidsplan 2022-2026;
- vergoedingen verantwoordingsorgaan en de jaarlijkse indexatie van de beloningen verantwoordingsorgaan, bestuur, sleutelfunctiehouders en externe adviseurs;
- de samenstelling van de premie en de hoogte van de premiecomponenten, de premies voor het ANW-hiaat en het WIA-excedentpensioen.

In alle gevallen hebben wij positief geadviseerd met één of meer aanbevelingen die u in uw uiteindelijke besluit heeft overgenomen.

Apart noemen wij hier het Reglement Verantwoordingsorgaan. Over dit reglement hebben wij geen formeel adviesrecht, maar tussen u en ons is afgesproken dat wij wel advies kunnen geven alvorens u over het reglement een besluit neemt. Dat is in 2022 gebeurd, u heeft het Reglement vastgesteld. Wij willen echter niet onvermeld laten dat wij onze bedenkingen houden bij de uiteindelijke tekst in het reglement over de situatie dat u een gekozen of voorgedragen lid van ons orgaan niet zou willen accepteren. Door uw voorzitter is er in een van onze vergaderingen weliswaar toegezegd dat er in dergelijke gevallen altijd met de betrokkenen kandidaat gesproken zal worden, maar wij blijven er voorstander van om dat dan ook zo in het reglement op te nemen. Bij een volgende aanpassing van het reglement zullen wij hier zeker weer bij stilstaan.

Dekkingsgraad en indexatie

Wij zijn verheugd dat het na al die jaren mogelijk was om per 1 januari 2023 de pensioenen en de pensioenaanspraken fors te verhogen. Eerder koos u ervoor om geen gebruik te maken van de mogelijkheid om in de loop van 2022 al te indexeren. Wij hebben aangegeven begrip te hebben voor uw overwegingen daarbij en voor het feit dat u zich volledig wilde richten op de indexatie per januari 2023. Het uiteindelijke resultaat is zeer welkom in deze tijd van hoge inflatie. We realiseren ons echter wel dat deze forse indexatie mogelijk werd door een dusdanige stijging van de rente dat het achterblijvende rendement op de investeringen meer dan goed werd gemaakt. Die achterblijvende rendementen, hoewel iets beter dan de benchmark, zijn wel een punt van zorg.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Geconstateerd is dat de doelstelling ten aanzien van het maatschappelijk verantwoord beleggen in 2022 grotendeels is gehaald. Het door u vastgestelde klimaatbeleid is een belangrijke verdere uitwerking van het MVB-beleid. Gezien de invloed van het klimaatbeleid op het beleggingsbeleid zal het verantwoordingsorgaan dit met belangstelling volgen. De ESG-criteria zijn geïntegreerd in de aandelenportefeuille. Over MVB wordt actief gecommuniceerd op de website van het fonds. Als gevolg van de vele werkzaamheden en projecten zijn sommige mijlpalen wat naar achteren geschoven. Wij snappen die keuze maar zullen een en ander wel nadrukkelijk blijven volgen en stimuleren. Tegelijkertijd doen wij u de aanbeveling om waar mogelijk de ambitie om de portefeuille klimaatneutraal te maken nog verder te verhogen. Greenwashing blijft een punt van zorg door niet eenduidige regelgeving. De verdere uitwerking van biodiversiteit, de bijbehorende risico's en de nog op te stellen KPI's zien wij met belangstelling tegemoet.

Vermogensbeheer

We onderschrijven de stappen die u zet naar een verdere professionalisering van het vermogensbeheer. De kosten lopen wel iets op maar wijken naar ons beeld niet echt af van de situatie bij vergelijkbare fondsen. Wij adviseren u wel om kritisch te blijven op de huidige bonusregeling voor de externe fondsbeheerders.

De omvang van het bestuur

Ten tijde van de fusiebesprekingen is de omvang van het bestuur meerdere malen onderwerp van gesprek geweest in en met de toenmalige verantwoordingsorganen. Er is door de toenmalige besturen uiteindelijk besloten om in het nieuwe fonds te starten met een bestuur van 14 personen, maar met de nadrukkelijke intentie om daarna te streven naar een kleiner bestuur. Op basis van een door u zelf gehouden evaluatie heeft u afgelopen jaar besloten vooralsnog met deze omvang van het bestuur door te gaan. Wel heeft u vanwege de efficiency in de besluitvorming enkele bestuurlijke werkgroepen samengevoegd.
Wij begrijpen de overwegingen die tot dit besluit hebben geleid, zeker gezien de grote veranderingen waarmee het fonds nu en de komende tijd te maken heeft. Niettemin blijft het verantwoordingsorgaan er voorstander van om op termijn te komen tot een bestuur van kleinere omvang. Wij zullen dit punt dan ook blijven volgen.

Kostenontwikkeling

De kosten per deelnemer zijn over 2022 iets lager dan begroot, maar ze zijn wel hoger dan in 2021. De in 2021 geconstateerde onduidelijkheid over de kosten per deelnemer afgezet tegen het bij de fusies beoogde resultaat (mede als gevolg van de verandering van de verdeling van kosten over pensioenbeheer en vermogensbeheer), is door een uitvoerige toelichting weggenomen. Verwacht mag worden dat de kosten per deelnemer zullen oplopen door het toekomstbestendig maken van de organisatie en de IT-systemen. Na implementatie van de nieuwe pensioenregeling is een daling van de uitvoeringskosten voorzien. Het verantwoordingsorgaan zal dit uiteraard actief monitoren.

Communicatie

Het verantwoordingsorgaan heeft de uitwerking van het eerder vastgestelde Communicatiebeleidsplan gevolgd en over sommige onderdelen daarvan nader overleg gehad met vertegenwoordigers van de afdeling Communicatie. Wij hebben waardering voor de kwaliteit van de communicatie via de website en andere communicatiemiddelen. Ook de inzet van de Pensioenbus, de bijdrage aan de Pensioen-driedaagse, en de wijze waarop u gebruikmaakt van het klantenpanel verdienen een compliment.

Risicomanagement

Het bestuur en de organisatie is zich in de afgelopen jaren naar onze mening goed bewust geweest van de risico's die verbonden zijn aan het beheer van de pensioengelden en het uitvoeren van de pensioenregeling. En het feit dat daarbij mitigerende maatregelen van essentieel belang zijn. Datzelfde bewustzijn zien wij ook terug bij de voorbereiding op de invoering van het nieuwe pensioenstelsel. De gehouden risk self assesment bevestigt dit beeld.

Informatietechnologie

Bij de bedrijfsvoering wordt logischerwijs zwaar geleund op informatietechnologie (IT). Voor zover wij kunnen beoordelen heeft het beheer en de ontwikkeling daarvan uw aandacht. De komst van het nieuwe pensioenstelsel vereist een herziening van de IT-omgeving waar wat ons betreft, vanwege het belang ervan, niet zwaar genoeg op kan worden ingezet. De tot nu verstrekte informatie geeft vertrouwen dat u dit complexe gebied voldoende beheerst. Niettemin zou het verantwoordingsorgaan het op prijs op stellen hierover in de komende periode zeer regelmatig geïnformeerd te worden.

Tot slot

Wij hebben ons oordeel gebaseerd op onze opvattingen over wat een bestuur van een pensioenfonds zou moeten doen of juist niet zou moeten doen, en op alle voor ons nu beschikbare informatie over het handelen van het bestuur en over de uitwerking van dat handelen. Ingeval er na het moment waarop wij ons oordeel aan u kenbaar maken nog informatie beschikbaar komt die materieel van invloed is op ons oordeel, houden wij ons het recht voor ons oordeel aan te passen.

Met vriendelijke groeten,
Utrecht, 25 mei 2023

Het verantwoordingsorgaan van Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

5.2

REACTIE VAN HET BESTUUR OP OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Geachte leden van het verantwoordingsorgaan,

Het bestuur dankt u hartelijk voor uw oordeel over 2022 over het door ons gevoerde beleid, de uitvoering daarvan en de beleidskeuzes voor de toekomst. Uw inbreng in onze gesprekken en uw adviezen waarderen wij zeer en zijn van toegevoegde waarde in de bestuurlijke besluitvorming. Een goede samenwerking tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan blijft, zeker ook in de transitie naar de nieuwe pensioenregeling, zeer belangrijk.

Wij zijn blij met uw positieve algemene oordeel over ons handelen in 2022. Wij lezen daarin waardering voor de inzet van het bestuur en de medewerkers van de organisatie en de resultaten die zijn geboekt. Dat inspireert ons om op de ingeslagen weg verder te gaan, maar ook uw verbeterpunten en opmerkingen nemen we ter harte. Hieronder zullen wij nader ingaan op uw oordeel.

We herkennen dat het een druk jaar is geweest met veel aandacht en tijd voor de strategische projecten gericht op NPR, pensioenuitvoering en vermogensbeheer. We vinden het prettig om te lezen dat u zeer content bent over de wijze waarop u over de nieuwe pensioenregeling bent geïnformeerd. Ook wij ervaren hier een prettige samenwerking met u en uw externe adviseur, waarbij kritische vragen niet worden geschuwd. Dit zetten we graag voort in het jaar 2023, waarin we samen belangrijke stappen gaan zetten richting de nieuwe pensioenregeling.

Verder danken wij u voor de positieve woorden op de verschillende onderwerpen in uw oordeel, in het bijzonder communicatie, risicomanagement en MVB en IT. Daarnaast doet het ons deugd dat de informatievoorziening nu op het gewenste niveau is. Dat willen we graag zo houden. Niettemin geeft u ook een aantal aandachtspunten zoals op het gebied van kostenontwikkeling, bonusregeling fondsbeheerders, omvang van het bestuur, MVB en informatie over IT. Hierover gaan we graag met u in gesprek op de structurele maandelijkse contactmomenten in uw vergadering, de informele ‘benen op tafel’-sessies of de periodieke ad hoc gesprekken in uw werkgroepen.

Met vriendelijke groeten,

Het bestuur van Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer

06 JAAR REKENING

6.1

BALANS

Na resultaatbestemming
(bedragen in miljoenen euro's)

	*)		31-12-2022	31-12-2021
Beleggingen				
Vastgoed	(1)		2.782	2.978
Aandelen	(2)		6.184	9.066
Vastrentende waarden	(3)		11.236	13.306
Derivaten	(4)		345	585
Overige beleggingen	(5)		2.890	1.886
			23.437	**27.821**
Materiële vaste activa			1	1
Vorderingen en overlopende activa	(6)		4	4
Overige activa				
Liquide middelen	(7)		23	13
Totaal activa			**23.465**	**27.839**
Stichtingskapitaal en reserves				
Algemene reserve	(8)		4.622	5.272
Technische voorzieningen				
Voorziening pensioenverplichtingen	(9)		17.676	21.894
Overige voorzieningen			-	1
Kortlopende schulden en overlopende passiva	(10)		1.167	672
Totaal passiva			**23.465**	**27.839**

*) De nummering verwijst naar de toelichting

6.2

STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(bedragen in miljoenen euro's)

	*)		2022	2021
Baten				
Premiebijdragen	(11)		412	385
Beleggingsresultaten	(12)		-4.741	2.095
Totaal baten			**-4.329**	**2.480**
Lasten				
Pensioenuitkeringen	(13)		585	543
Pensioenuitvoeringskosten	(14)		13	12
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	(15)		-4.218	-1.411
Saldo overdrachten van pensioenaanspraken	(16)		-62	-24
Overige lasten			3	10
Totaal lasten			**-3.677**	**-870**
Saldo van baten en lasten			**-650**	**3.350**
Bestemming van het saldo van baten en lasten:				
Algemene reserve			-650	3.350

*) De nummering verwijst naar de toelichting

6.3

KASSTROOMOVERZICHT

(bedragen in miljoenen euro's)

	2022	2021
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten		
Ontvangen premies	412	395
Ontvangen wegens overdracht pensioenaanspraken (per saldo)	62	25
Betaalde pensioenuitkeringen	-570	-556
Pensioenuitvoeringskosten en overige lasten	-16	-11
	-112	**-147**
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen van en mutaties in beleggingen	9.268	6.554
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	509	506
Aankopen beleggingen	-9.591	-6.928
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-58	-63
Overige mutaties	12	17
	140	**86**
Af-/toename liquide middelen	**28**	**-61**
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	20	50
Liquide middelen aan het begin van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	13	44
Liquide middelen aan het begin van het jaar	**33**	**94**
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige beleggingen)	38	20
Liquide middelen aan het eind van het jaar (verantwoord onder de overige activa)	23	13
Liquide middelen aan het eind van het jaar	**61**	**33**

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

6.4

TOELICHTING OP DE JAARREKENING

Inleiding

Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer (hierna 'Rail & OV') is een niet verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds statutair gevestigd op Arthur van Schendelstraat 850, 3511 ML te Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel te Utrecht onder nummer 41186005.

Rail & OV voorziet in voorzieningen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van actieve deelnemers, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden. Het pensioenfonds doet dit door het aanbieden en beheren van een pensioenregeling voor aangesloten ondernemingen, werknemers en voormalige werknemers in de sectoren rail en openbaar Vervoer. De pensioenregeling is gebaseerd op het principe van collective defined contribution (CDC-regeling), waarbij gestreefd wordt naar een pensioen gebaseerd op middelloonniveau.

Rail & OV 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 Rail & OV tekorten ontstaan. Om het risico op tekorten te verkleinen, houdt het pensioenfonds, 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 blijven of dat er zelfs sprake is van verlaging van opgebouwde aanspraken. Indirect ligt het risico daardoor bij de groep actieve deelnemers, ex-deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden als geheel. Er zijn geen pensioenvoorzieningen voor risico van individuele deelnemers en er is uitsluitend sprake van beleggingen voor risico van Rail & OV en geen beleggingen voor risico van deelnemers. Omdat dit onderscheid niet behoeft te worden gemaakt, wordt in de jaarrekening bij voorzieningen en beleggingen de toevoeging 'voor risico pensioenfonds' niet vermeld.

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 voorts gebaseerd op de bepalingen van het Financieel Toetsingskader (FTK).

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 is vermeld.

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

De jaarrekening is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling.

Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gehanteerd en zijn oordelen gevormd die van invloed zijn op de waardebepaling van activa en passiva en de resultaatbepaling. Het betreft de waarde van activa en passiva die 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 waarde van de niet-beursgenoteerde beleggingen zijn onderhevig aan schattingen.

Herzieningen van schattingen zijn verantwoord in de periode waarin het gewijzigde inzicht is ontstaan. Zij 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.

Schattingswijzigingen

In 2022 is sprake van herziening van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van een wijziging in de methodiek waarmee DNB de rentetermijnstructuur bepaalt. De wijziging volgt uit het advies van de Commissie Parameters 2019 (Commissie Dijsselbloem) en wordt vanaf 2021 in vier jaarlijkse stappen doorgevoerd. De eerste stap in de wijziging van de bepaling van de rentetermijnstructuur heeft plaatsgevonden per 1 januari 2021. De tweede stap heeft plaatsgevonden per 1 januari 2022. Deze laatste aanpassing heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 16 miljoen per 31 december 2022 (2021: € 143 miljoen). Het effect op de dekkingsgraad is -0,1% (2021: -0,7%). De verdere stapsgewijze invoering vervalt als gevolg van de invoering van de nieuwe UFR-methodiek per 1 januari 2023 (zie ook Gebeurtenissen na balansdatum).

Daarnaast is sprake van herzieningen van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de overgang op de prognosetafel AG 2022. Het effect van de schattingswijziging is vermeld in de toelichting (9) Voorziening pensioenverplichtingen.

In 2021 was sprake van herziening van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de eerste stap in de wijziging van de bepaling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2021 (zie ook de alinea hierboven).

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 alle of nagenoeg alle toekomstige voordelen en alle of nagenoeg 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)

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 zijn 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 een 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 Aanvangsrendement (BAR) de kapitalisatiefactor is berekend. Er is rekening gehouden met correctiefactoren voor leegstand, verschil tussen markthuur en contracthuur, afkoop erfpacht, verhuurkosten en kapitaalinvesteringen.

Alle objecten in exploitatie zijn door externe (onafhankelijke) taxateurs gewaardeerd. De externe taxateurs zijn ingeschreven als registertaxateur in het register van de Stichting VastgoedCert. Gedurende de eerste drie

kwartalen vindt er minimaal één volledige taxatie plaats en aan het eind van het jaar vindt er een markttechnische update plaats. De uitkomsten van de externe taxaties zijn getoetst op marktconformiteit, waarbij significante afwijkingen 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 vastgoedfondsen die zijn gebaseerd op reële waarde. De fondsmanagers laten het vastgoed in het fonds jaarlijks taxeren door externe taxateurs.

Aandelen (2)

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

Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen
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 die door het beleggingsfonds worden gehouden en het aandeel van Rail & OV in het beleggingsfonds.

Vastrentende waarden (3)

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-methode (NCW).

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

Deposito's
Deposito's zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de netto contante waarde van de toekomstige geldstromen.

Geldmarktfondsen
Beleggingen in geldmarktfondsen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de nettovermogenswaarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd.

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 reële waarde van de Interest Rate Swaps is bepaald aan de hand van de Overnight Index Swap (OIS) curve. Voor de valutatermijncontracten wordt de NCW-methode gehanteerd. Hierbij wordt gebruik gemaakt van een door een dataleverancier aangeleverde forwardcurve (marktinformatie).

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

Overige beleggingen (5)
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 materiële gevolgen van gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages.

Infrastructuur en impact
Infrastructuurbeleggingen en de beleggingen die bijdragen aan een duurzame maatschappelijke ontwikkeling (impact) 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 materiële gevolgen van 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 van de toekomstige geldstromen. Contracten met een negatieve waarde zijn in de rubriek kortlopende schulden en overlopende passiva verantwoord.

Materiële vaste activa
De materiële vaste activa zijn gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met afschrijvingen. De afschrijvingen zijn gebaseerd op de verwachte economische levensduur en zijn berekend op basis van een vast percentage van de aanschafwaarde. Dit percentage ligt tussen 10% en 25% per jaar. Er wordt afgeschreven vanaf de maand van ingebruikname. Boekwinsten en -verliezen bij verkoop zijn opgenomen in de afschrijvingen.

Vorderingen en overlopende activa (6)

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 (7)

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

Stichtingskapitaal en reserves (8)

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.

Algemene reserve

Het fondsresultaat over 2022 is ten laste gebracht van de algemene reserve. De algemene reserve dient als buffer ter dekking van algemene risico's, zoals het risico van een toenemende levensverwachting van de deelnemers. Tevens dient de algemene reserve als buffer voor opvang van jaarlijkse schommelingen in de baten en lasten, vooral de beleggingsopbrengsten.

Voorziening pensioenverplichtingen (9)

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 zogenoemde ultimate forward rate (UFR) op de balansdatum. Deze rentetermijnstructuur komt ultimo 2022 voor Rail & OV overeen met een uniforme rekenrente van 2,62% (ultimo 2021: 0,55%).

- ***Overlevingsgrondslagen***
  Voor de levensverwachtingen is eind 2022 uitgegaan van de prognosetafels AG2022 zoals die in 2022 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: 54,74%;
  - van leeftijd 30 tot en met 35 jaar: lineair oplopend van 54,74% naar 57,59%;
  - van leeftijd 35 tot en met 75 jaar: lineair oplopend van 57,59% naar 88,56%;
  - van leeftijd 75 tot en met 95 jaar: lineair oplopend van 88,56% naar 100%;
  - vanaf leeftijd 95 jaar: 100%.

  Voor de vrouwelijke verzekerde:
  - tot en met leeftijd 30 jaar: 66,07%;
  - van leeftijd 30 parabolisch oplopend van 66,07% naar 102,06% voor de leeftijden 76 tot en met 78;
  - van leeftijd 78 tot en met 105 jaar: vrijwel lineair aflopend van 102,06% naar 100%;
  - vanaf leeftijd 105 jaar: 100%.

De op de tafels toegepaste correctiefactoren ervaringssterfte zijn gebaseerd op de werkelijk waargenomen sterfte bij de deelnemers van Rail & OV in de kalenderjaren 2013 tot en met 2019, waarbij een vergelijking is gemaakt met de sterfte die verwacht werd op grond van de sterftekansen voor de gehele bevolking. Deze correctiefactoren zijn met ingang van 1 januari 2020 toegepast. Jaarlijks wordt getoetst of de correctiefactoren nog adequaat zijn. Op basis van de toetsingsresultaten in 2022 is vastgesteld dat bovengenoemde correctiefactoren niet hoeven te worden herzien. Hierbij is een meetperiode van 7 jaar gehanteerd (2015 t/m 2021).

- ***Partnerfrequenties***
  Voor de partnerfrequenties is uitgegaan van de partnerfrequenties zoals waargenomen in het bestand van Rail & OV over de 5-jaarsperiode 2014 t/m 2018. 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 2019. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde bij een ingrijpende gebeurtenis, zoals een aanpassing van het stelsel of 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 negen maanden ouder is dan de vrouwelijke medeverzekerde en de vrouwelijke hoofdverzekerde anderhalf jaar jonger is dan de mannelijke medeverzekerde. De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd. Laatstelijk is deze geëvalueerd in 2021 en aangepast per 31 december 2020. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde bij een ingrijpende gebeurtenis.

- ***Opslagpercentage wezenpensioen***
  Ter dekking van het wezenpensioen is de voorziening van het latente partnerpensioen, naast nog niet ingegaan ouderdomspensioen, verhoogd met 0,75% (2021: 0,75%). De grondslag wordt iedere vier jaar geëvalueerd. Laatstelijk is deze geëvalueerd in 2021 en aangepast per 31 december 2020. Tussentijds heronderzoek binnen de vierjaarsperiode is aan de orde bij een ingrijpende gebeurtenis.

- ***Opslagpercentage voor de overlijdensuitkering***
  Voor de dekking van de uitkering bij overlijden is de voorziening voor het ouderdomspensioen verhoogd met 0,83% (2021: 0,83%). Deze grondslag wordt in het kalenderjaar, nadat de sterftegrondslagen (sterftetafel en/of ervaringssterfte) zijn aangepast, geëvalueerd. De grondslag is laatstelijk geëvalueerd in 2021 en aangepast per 31 december 2020. Tussentijds heronderzoek is aan de orde bij een ingrijpende gebeurtenis.

- ***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 is een voorziening aangehouden ter grootte van twee jaarpremies (dit in verband met de tweejarige wachttijd) die voor dit risico in de doorsneepremie is begrepen.

- ***Opslagpercentage voor toekomstige kosten***
  Voor toekomstige uitvoeringskosten is rekening gehouden met een opslagpercentage van 2% (2021: 2%) op de netto voorziening. De opslag wordt iedere vijf jaar geëvalueerd, laatstelijk in 2020. 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 herrekende opslag buiten de bandbreedte van plus of min 0,25% valt. Vooralsnog is er geen aanleiding om te veronderstellen dat de opslag voor toekomstige kosten gewijzigd hoeft te worden.

- ***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 opvolgende 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 Rail & OV en de financiële verwachtingen van het bestuur voor de komende jaren dit toelaten. Bij zijn besluit over een eventuele verhoging neemt het bestuur naast de wettelijke vereisten ook andere aspecten mee in de besluitvorming, zoals de financiële positie van het fonds, toekomstverwachtingen en evenwichtigheid. 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 opvolgende jaar. Het bestuur heeft in november 2022 het besluit genomen om de pensioenrechten en -aanspraken per 1 januari 2023 te verhogen met 13,53%. Omdat de beleidsdekkingsgraad eind oktober 2022 hoger was dan het vereiste niveau van 110%, kon het fonds een gedeeltelijke indexatie verstrekken.

Overige voorzieningen

Voorzieningen worden getroffen indien per balansdatum sprake is van een contractuele of feitelijke verplichting als gevolg van een gebeurtenis uit het verleden, het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van de verplichting een uitstroom van middelen noodzakelijk is en er een betrouwbare schatting gemaakt kan worden van de omvang van de verplichting. De feitelijke uitkomst kan afwijken van deze inschattingen.

Voorziening voor jubileumuitkeringen

Er is een voorziening voor jubileumuitkeringen gevormd voor uitkeringen aan medewerkers wanneer zij 12½, 25 en 40 jaar in dienst zijn. De voorziening is gewaardeerd tegen contante waarde, waarbij de marktrente van hoogwaardige ondernemingsobligaties per balansdatum als disconteringsvoet is gebruikt.

Kortlopende schulden en overlopende passiva (10)

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.

Premiebijdragen (11)

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

Beleggingsresultaten (12)

De beleggingsopbrengsten betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen directe opbrengsten van de beleggingen en 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.

Pensioenuitkeringen (13)

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

Pensioenuitvoeringskosten (14)

Deze betreffen de aan het verslagjaar toe te rekenen uitvoerings- en administratiekosten. Het deel van de kosten dat betrekking heeft op het vermogensbeheer is in mindering gebracht op de beleggingsresultaten.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (15)

Alle mutaties van de voorziening zijn in de staat van baten en lasten opgenomen.

Saldo overdrachten van pensioenaanspraken (16)

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

Overige lasten

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

(Beleids)dekkingsgraad

Rail & OV 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. 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. Er is onderscheid gemaakt naar kasstromen uit pensioenactiviteiten, beleggingsactiviteiten en andere mutaties.

Risicobeheersing

In het verslag van het bestuur is uiteengezet welke risico's Rail & OV 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.

Balansrisico

Het belangrijkste risico van Rail & OV is het balansrisico, dat wil zeggen het risico dat het fonds niet over voldoende vermogen beschikt 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 dan wel 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, is 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 de risico's van het pensioenfonds te kunnen opvangen (standaardmodel). Bij de toets wordt het effect van de verschillende risico's op het vermogen bepaald. De uitkomsten van de toets zijn afhankelijk van de marktomstandigheden (bijvoorbeeld rentestanden, creditspreads) en het risicoprofiel van de beleggingen. Bij de berekening van het renterisico blijven de beleggingen in emerging market debt en High Yield buiten beschouwing, in aansluiting op het renteafdekkingsbeleid.

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen (VEV) wordt uitgegaan van de verwachte gemiddelde beleggingsmix in het volgende verslagjaar. Er is sprake van voldoende eigen vermogen als de aanwezige reserves groter zijn dan het zogenoemde VEV. Ultimo 2022 was dit het geval. De uitkomsten van de berekening van het VEV zijn als volgt:

Risicocategorie	**31-12-2022**	**31-12-2021**
S1 Renterisico	916	309
S2 Zakelijke waardenrisico	2.970	3.700
S3 Valutarisico	663	880
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	722	1.028
S6 Verzekeringstechnisch risico	456	666
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Risico actief beheer	382	551
Totaal van de risico's	**6.109**	**7.134**
Diversificatie-effect	-2.131	-2.515
Vereist eigen vermogen	**3.978**	**4.619**
Aanwezig eigen vermogen	4.622	5.272
Vrije reserve	644	653

Het VEV is gelijk aan het vermogen dat, volgens de normen van het FTK, naar verwachting per 31 december 2022 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 2022 gelijk aan 122,5% (2021: 121,1%). Hiervoor is een totaal vermogen nodig van € 21.654 miljoen (som van voorziening pensioenverplichtingen (€ 17.676 miljoen) en vereist eigen vermogen (€ 3.978 miljoen); in 2021 was de som € 26.513 miljoen). Het overschot (de vrije reserve) van € 653 miljoen eind 2021 is gedaald naar een overschot van € 644 miljoen eind 2022.

In onderstaande paragrafen wordt een toelichting gegeven op de verschillende risicocategorieën.

S1 Renterisico

Het renterisico is het risico dat Rail & OV 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 gebruikgemaakt van de duratie van de verplichtingen (VPV) en de vastrentende beleggingen ten behoeve van renteafdekking, inclusief renteswaps. De duratie is een maat voor de rentegevoeligheid. De uitkomst van de duratie (van de verplichtingen) is afhankelijk van de keuze voor de rentecurve. Hierbij kan onderscheid gemaakt worden in de door DNB voorgeschreven UFR-rentecurve en de marktcurve. De UFR-curve wordt gebruikt voor het vaststellen van de dekkingsgraad.

Voor Rail & OV gelden de volgende duraties:

	31-12-2022	31-12-2021
Duratie van de vastrentende beleggingen	18,3	16,0
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen (o.b.v. UFR)	16,7	18,9
Duratie van de (nominale) pensioenverplichtingen (o.b.v. marktrente)	16,6	19,5

De duratie van de verplichtingen en van de vastrentende beleggingen verschillen van elkaar. Als de rente (o.b.v. UFR) in de toekomst met 1% (100 basispunten) zou dalen, zouden de verplichtingen met 16,7% (1% maal de duratie van de verplichtingen) in waarde toenemen. De vastrentende beleggingen zullen bij een 1% rentedaling met 18,3% 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. Doordat in 2022 de rente is gestegen, is de duratie van de verplichtingen gedaald. Tegelijkertijd is de (nagestreefde) renteafdekking gedurende het jaar verhoogd, en zijn meer (langlopende) swaps gekocht ten behoeve van de renteafdekking. Hierdoor is de duratie van de vastrentende beleggingen gestegen ten opzichte van vorig jaar.

Het totale effect van een rentebeweging wordt, naast de duratie, ook bepaald door de omvang van de portefeuilles. De omvang van de verplichtingen is groter dan de omvang van de vastrentende beleggingen doordat niet het hele vermogen vastrentend is belegd. Per saldo is hierdoor de toename van de waarde van de verplichtingen bij een rentedaling groter dan die van de vastrentende beleggingen. Een rentedaling heeft dus een negatief effect op de dekkingsgraad.

Beheersing van het renterisico
Rail & OV beheerst het renterisico via afdekking. Het renterisico wordt bepaald op basis van de marktrente, dat wil zeggen exclusief de UFR die DNB toepast. 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 marktwaarde (in plaats van tegen de UFR). Daarbij wordt gemonitord of het renterisico, gemeten op basis van de curve van DNB, binnen acceptabele grenzen blijft.

De renteafdekking wordt gerealiseerd met een gecombineerde portefeuille die bestaat uit staatsobligaties en swaps, investment grade obligaties en hypotheken (de vastrentende beleggingen, 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.

Het renteafdekkingspercentage is afhankelijk van de rente volgens een staffel. In 2022 is de rente gestegen, waardoor de renteafdekking conform de rentestaffel twee keer is verhoogd. Op basis van deze staffel is de strategische afdekking van het renterisico eind 2022 55%. De bandbreedte rond deze strategische afdekking bedraagt +/- 1,5 procentpunt op totaalniveau. Ultimo 2022 bedroeg de feitelijke afdekking 54,8%.

In onderstaande tabel zijn alle parameters en de renteafdekking per 31 december 2022 en 2021 weergegeven.

	Bedrag	Duratie
2022		
Matchingportefeuille	8.948	18,3
Verplichtingen (VPV o.b.v. marktrente)	17.730	16,6
Renteafdekking = 54,8%		
2021		
Vastrentende beleggingen (VRB)	10.888	16,0
Verplichtingen (VPV o.b.v. marktrente)	22.419	19,5
Renteafdekking = 40,0%		

S2 Zakelijke waardenrisico (aandelen, private equity, infrastructuur en vastgoed)
Het zakelijke waardenrisico is het risico dat Rail & OV loopt bij waardeveranderingen van de zakelijke waarden aandelen, private equity, infrastructuur en direct en indirect vastgoed. Eind 2022 belegt Rail & OV circa de helft van de beleggingen in deze zakelijke waarden. Hiervan is de aandelenportefeuille veruit het grootst. De aandelenportefeuilles (inclusief indirect vastgoed) lieten in 2022 negatieve rendementen zien als gevolg van de ongunstige marktontwikkelingen. Private equity, infrastructuur en direct vastgoed kenden daarentegen een positief rendement, doordat deze waarderingen in 2022 op peil bleven.

Het zakelijke waardenrisico beslaat bijna de helft van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie). Het risico op de zakelijke waarden 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. Indien aandelenkoersen (aandelen ontwikkelde landen, aandelen opkomende markten en beursgenoteerd vastgoed) per 31 december 2022 met 1% dalen, dan heeft dat per saldo een negatief effect van 0,4%-punt (2021: 0,5%-punt) op de dekkingsgraad.

Beheersing van het zakelijke waardenrisico
Aandelen
Het zakelijke waardenrisico op aandelen wordt onder meer beheerst door middel van diversificatie naar sectoren en regio's. In de toelichting op de beleggingen is weergegeven welke diversificatie in de aandelenbeleggingen is aangebracht door spreiding naar sectoren. De aandelenportefeuille (exclusief private equity) onderverdeeld naar regio's is weergegeven in onderstaande tabel.

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Noord-Amerika	3.053	50	4.906	54
Emerging markets	1.255	20	1.541	17
Europa niet-eurolanden	1.048	17	1.404	16
Europa eurolanden	630	10	942	10
Overige ontwikkelde landen	195	3	273	3
Frontier markets	3	-	-	-
Totaal	**6.184**	**100**	**9.066**	**100**

Private equity
In de private equity portefeuille wordt onder meer gediversifieerd naar regio. Daarnaast wordt gediversifieerd naar marktsegment. In de beheersing wordt ook rekening gehouden met de specifieke kenmerken van private equity, met name het illiquide karakter.

De onderverdeling naar regio's is als volgt:

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Groot-Brittannië	214	17	227	19
Duitsland	132	11	165	14
Frankrijk	101	8	102	8
Italië	100	8	74	6
Nederland	48	4	44	4
Noorwegen	36	3	51	4
Spanje	29	2	28	2
Overig	148	12	132	11
Totaal Europa	**808**	**65**	**823**	**68**
Verenigde Staten	368	30	331	28
Overig	64	5	53	4
Totaal	**1.240**	**100**	**1.207**	**100**

Infrastructuur
Ook in de infrastructuur portefeuille wordt onder meer gediversifieerd naar regio en type. In de beheersing wordt rekening gehouden met de kenmerken van infrastructuur, specifiek met het illiquide karakter.

De onderverdeling naar regio's is als volgt:

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Europa	550	77	340	75
Verenigde Staten	140	20	93	20
Overig	24	3	22	5
Totaal	**714**	**100**	**455**	**100**

Vastgoed
Ook de risico's van de vastgoedportefeuille worden onder meer beheerst door adequate spreiding over type, regio en sector. Daarnaast wordt in de beheersing rekening gehouden met de specifieke kenmerken van vastgoed, met name het illiquide karakter. De vastgoedbeleggingen kunnen worden onderverdeeld in direct en indirect vastgoed. De directe vastgoedbeleggingen vinden uitsluitend in Nederland plaats. Het directe vastgoed in exploitatie en in ontwikkeling is als volgt te splitsen naar soort.

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Woningen	1.295	62	1.319	63
Winkelruimten	416	20	404	19
Kantoorruimten	269	13	275	13
Bedrijfsruimten	118	5	116	5
Totaal	**2.098**	**100**	**2.114**	**100**

Het indirecte vastgoed is als volgt naar regio te splitsen:

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Buiten Europa	524	77	654	76
Europa	160	23	210	24
Totaal	**684**	**100**	**864**	**100**

S3 Valutarisico

In het kader van spreiding van risico's is een deel van het vermogen belegd in landen buiten het eurogebied. Het fonds betaalt echter de pensioenen in euro's uit. Hierdoor loopt Rail & OV een valutarisico. Dit valutarisico wordt beheerst door het valuta-afdekkingsbeleid. Dit beleid is eind 2022 aangepast. De implementatie zal in 2023 worden doorgevoerd. Tot eind 2022 werden de grote posities (> € 13 miljoen) met behulp van valutatermijncontracten voor 70% afgedekt. De valuta van opkomende markten en de Deense kroon werden hierbij in de regel niet afgedekt. Het aangepaste beleid schrijft een afdekking voor van 40% voor alle posities groter dan 1% van de totale portefeuillewaarde.

Beheersing van het risico

In de volgende tabel zijn de valutaposities van het fonds vóór en na afdekking per 31 december 2022 en per 31 december 2021 weergegeven.

	31-12-2022		31-12-2021	
	% voor	% na	% voor	% na
Euro	59	82	55	80
US dollar	26	8	30	9
Overige valuta – Europa	5	1	5	2
Overige valuta - Overige/emerging markets	10	9	10	9
Totaal	**100**	**100**	**100**	**100**

S4 Grondstoffenrisico

Rail & OV heeft geen strategische allocatie en beleggingen in grondstoffen.

S5 Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij haar leningen niet, niet volledig of niet tijdig kan terugbetalen. Een verandering in dit risico uit zich onder andere in creditspreads die wijzigen en daarmee de waarde van beleggingen waarvoor sprake is van kredietrisico, zoals bedrijfsobligaties of gestructureerde producten. 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. Het aan te houden kapitaal voor kredietrisico wordt bepaald aan de hand van een schok op de creditspread. Deze schok is afhankelijk van de rating van de tegenpartij en varieert tussen 60 basispunten voor een AAA-rating en 530 basispunten voor ratings lager dan BBB of zonder rating.

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 waardering van het onderpand wordt jaarlijks getoetst door de accountant van de externe fondsmanager.

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 onder andere bepaald aan de hand van creditratings die zijn gebaseerd op de laagste lange termijn rating 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 weergegeven.

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
AAA	2.401	32	3.759	36
AA	1.886	25	2.540	24
A	931	12	1.121	11
BBB	1.182	16	1.513	15
BB	540	7	645	6
B	325	4	435	4
CCC/CC/C	115	2	173	2
D/NR	155	2	181	2
Totaal	**7.535**	**100**	**10.367**	**100**

In onderstaande tabel is de verdeling naar creditrating ultimo 2022 per obligatiecategorie opgenomen.

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	31-12-2022	%	31-12-2022	%	31-12-2022	%
AAA	2.372	62	29	1	-	-
AA	1.441	38	297	14	148	10
A	-	-	788	36	143	9
BBB	-	-	660	30	522	34
BB	-	-	202	9	338	22
B	-	-	141	7	184	12
CCC/CC/C	-	-	60	3	55	3
D/NR	-	-	1	-	154	10
Totaal	**3.813**	**100**	**2.178**	**100**	**1.544**	**100**

De vergelijkende cijfers ultimo 2021 zijn als volgt:

	Staatsobligaties ontwikkelde markten		Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten		Emerging markets debt	
	31-12-2021	**%**	**31-12-2021**	**%**	**31-12-2021**	**%**
AAA	3.725	64	34	1	-	-
AA	2.063	36	333	12	144	8
A	-	-	1.018	37	103	6
BBB	-	-	847	31	666	36
BB	-	-	212	8	433	24
B	-	-	216	8	219	12
CCC/CC/C	-	-	100	3	73	4
D/NR	-	-	-	-	181	10
Totaal	**5.788**	**100**	**2.760**	**100**	**1.819**	**100**

De obligatieportefeuille is als volgt naar regio's in te delen:

	31-12-2022	**%**	**31-12-2021**	**%**
Europa eurolanden	4.728	63	6.818	66
Emerging markets	1.348	18	1.548	15
Noord-Amerika	751	10	1.018	10
Europa niet-eurolanden	375	5	504	5
Overige ontwikkelde landen	158	2	270	2
Frontier markets	175	2	208	2
Totaal	**7.535**	**100**	**10.367**	**100**

Ultimo 2022 is het grootste deel van de staatsobligaties belegd in Noord-Europese landen (zie ook S8 Concentratierisico).

De obligatiecategorie emerging markets debt (€ 1.544 miljoen) bestaat uit twee delen: obligaties uitgegeven in emerging markets (€ 1.348 miljoen) en emerging markets naar regio (€ 196 miljoen). De laatste categorie wijkt af van de eerste doordat de emerging markets naar regio wel zijn aangekocht bij de emerging market debt mandaten, maar zijn uitgegeven door partijen buiten de emerging market regio's.

Per eind 2022 heeft 99% van de hypotheekportefeuille een AA-rating (2021: 99%). Het restant heeft een A-rating (evenals in 2021). De rating van de hypotheekportefeuille wordt door het fonds zelf bepaald. Voor de vaststelling is gekozen voor het zogenaamde Fitch ResiGlobal model. Dit model is toegespitst op de Nederlandse hypothekenmarkt. Het nagestreefde gewicht van hypotheken in de totale beleggingsportefeuille is voor 2022 vastgesteld op 7,5%. Ultimo 2022 was de daadwerkelijke weging van hypotheken in de portefeuille 6,9%.

S6 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 wordt onder andere gebaseerd op de levensverwachtingen zoals die door het Actuarieel Genootschap (AG) worden gepubliceerd, de zogenaamde AG-prognosetafels. Deze tafels geven de verwachte sterfte voor de hele bevolking weer. In 2022 zijn de AG-prognosetafels geüpdatet. Rail & OV heeft deze update van de prognosetafels verwerkt in de cijfers over 2022.

De ervaring leert dat de feitelijke sterfte bij de meeste pensioenfondsen lager is dan die van de hele bevolking. Op grond van het deelnemersbestand van Rail & OV wordt dan ook een correctie toegepast. Jaarlijks wordt getoetst of de gebruikte aannames ten aanzien van de correctiefactoren nog aansluiten bij de waarnemingen in het fonds. In 2022 gaf de toets geen aanleiding om de correctiefactoren aan te passen.

De pensioenregeling kent enkele keuzemogelijkheden (zoals vervroegen, uitstellen of omzetten van ouderdomspensioen in partnerpensioen). Uitgangspunt hierbij is dat het fonds hierop geen winst of verlies maakt. Winst of verlies komt ten gunste respectievelijk ten laste van de dekkingsgraad en dus de financiële positie van alle belanghebbenden. In 2022 heeft het bestuur besloten om deze flexfactoren met ingang van 2023 voortaan jaarlijks vast te stellen. Hierdoor worden de factoren frequenter aangepast aan onder meer de rentestand en andere grondslagen, zodat eventuele winsten of verliezen op het gebruik van deze keuzemogelijkheden worden beperkt.

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

S7 Liquiditeitsrisico
Rail & OV 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 hypotheken. 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 buffer 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. In de ALM-studie wordt ook een toets gedaan op de maximale weging van illiquide beleggingen.

Daarnaast loopt Rail & OV liquiditeitsrisico dat voortkomt uit de derivatenposities. Om dit liquiditeitsrisico inzichtelijk te maken wordt een liquiditeitstoets uitgevoerd. In de liquiditeitstoets wordt de impact op de beschikbare liquiditeitsbronnen bepaald als gevolg van gesimuleerde rente- en valutabewegingen. De beschikbare liquiditeitsbronnen zijn bijvoorbeeld liquide middelen, onderpand in liquiditeiten en obligaties in de geldmarktportefeuille. Ook wordt rekening gehouden met de beschikbare sturingsmiddelen. De toets wordt uitgevoerd op een dag- en weekhorizon. Op deze wijze wordt inzicht gekregen in de benodigde hoeveelheid liquide middelen bij marktstress.

S8 Concentratierisico
Er is sprake van concentratie als er geen evenwichtige spreiding over beleggingscategorieën, sectoren, regio's en tegenpartijen is. Als een regio, sector of tegenpartij in zwaar weer komt, kan dit bij voldoende spreiding worden opgevangen door de overige beleggingen. In 2022 heeft Rail & OV een kader voor het concentratierisico opgesteld, om te borgen dat concentratierisico wordt meegewogen in de beleggingsportefeuille. De spreiding is onder meer weergegeven in de overzichten onder de paragraaf S2 Zakelijke waardenrisico. Omdat Rail & OV zijn beleggingen goed heeft gespreid, is voor dit risico geen buffer nodig.

Onderstaande tabel geeft de grootste concentraties ultimo het jaar weer. Dit betreft concentraties die 2% of meer van het balanstotaal uitmaken.

	31-12-2022 % balanstotaal	31-12-2021 % balanstotaal
NHF Munt	6,5	6,0
Nederland	4,8	5,3
Duitsland	4,5	8,2
Frankrijk	3,1	4,1
Robeco Institutioneel Emerging Markets Fonds	-	2,0

S9 Operationeel risico

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

S10 Risico actief beheer

De aandelen en bedrijfsobligaties waarin Rail & OV 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 (tracking errors) afgesproken tussen Rail & OV en de vermogensbeheerders. Conform het standaardmodel van DNB dient alleen een buffer te worden aangehouden voor het aandelenrisico (beursgenoteerd). De allocatie naar de categorie aandelenbeleggingen heeft een tracking error groter dan 1%. Dit leidt tot een risicobeslag van circa 6% (2021: 8%) van de totale VEV-berekening (exclusief diversificatie).

Financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van derivaten. Rail & OV gebruikt derivaten hoofdzakelijk om het renterisico en valutarisico af te dekken. Daarnaast kunnen vermogensbeheerders derivaten gebruiken voor efficiënt portefeuillebeheer. 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 onderpandeisen met tussentijdse afrekeningen, een lijst met gekwalificeerde tegenpartijen waarvoor limieten zijn gesteld ten aanzien van openstaande posities en ISDA/CSA-contracten met tegenpartijen. Tegenpartijrisico op rentederivaten wordt sterk gereduceerd doordat alle nieuwe derivaten via centrale clearing partijen afgesloten worden en alle reeds bestaande derivaten voor zover mogelijk overgebracht zijn.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2022.

	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	5.209	131	135	-4
Interest Rate Swaps	4.068	-713	207	-920
Credit Default Swaps	-	-1	-	-1
Futures	-	1	3	-2
Totaal	**9.277**	**-582**	**345**	**-927**

De vergelijkende cijfers per 31 december 2021 zijn als volgt:

	Onderliggende waarde	Actuele waarde	Positieve waarde (vordering)	Negatieve waarde (schuld)
Valutatermijncontracten	6.637	-29	19	-48
Interest Rate Swaps	1.025	362	563	-201
Futures	-	3	3	-
Totaal	**7.662**	**336**	**585**	**-249**

De onderliggende waarde van de valutatermijncontracten is in 2022 afgenomen door onder meer de ontwikkeling van de valutakoersen. Voor de verhoging van de renteafdekking in 2022 is voor een deel gebruik gemaakt van interest rate swaps.

Rail & OV heeft uit hoofde van derivatentransacties ultimo 2022 € 195 miljoen (2021: € 385 miljoen) aan onderpand ontvangen in de vorm van liquiditeiten, als gevolg van positieve waardeontwikkeling van de derivatenportefeuille, en € 798 miljoen in liquiditeiten (2021: € 74 miljoen) aan onderpand geleverd. Daarnaast is € 893 miljoen in staatsobligaties (2021: € 254 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:
- Risicomanagementfunctie ingericht
- Compliancefunctie ingericht
- Adequate uitwerking van taken en verantwoordelijkheden, adequaat besturingsmodel, naleving beleggingsrestricties
- Toetsen van de organisatie van het fonds aan de Code Pensioenfondsen
- Prudent person verklaring
- Vaststellen van een Strategisch Plan met daarin het strategische beleggingsbeleid
- Vaststellen van een Beleggingsplan voor het komende jaar

Financieel risicobeleid:
- Afdekken financiële risico's op basis van beleidsafspraken, risico-inschatting, scenarioanalyse, stresstesten, bijstelling profiel, 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
- Uitvoeren SIRA
- IRCF updaten

6.6

TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2022

Beleggingen

Mutatieoverzicht

Het verloop van de beleggingen gedurende 2022 is als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	**2.978**	**9.066**	**13.306**	**336**	**1.468**	**27.154**
Aankopen/verstrekkingen	243	1.016	7.710	-	622	9.591
Verkopen/aflossingen	-228	-2.902	-7.186	593	455	-9.268
Waardeontwikkeling	-211	-996	-2.592	-1.511	119	-5.191
Overige mutaties	-	-	-2	-	7	5
Waarde per 31 december	**2.782**	**6.184**	**11.236**	**-582**	**2.671**	**22.291**
Rubricering onder beleggingen	2.782	6.184	11.236	345	2.890	23.437
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	-	-	-	-927	-219	-1.146
Waarde per 31 december	**2.782**	**6.184**	**11.236**	**-582**	**2.671**	**22.291**

De vergelijkende cijfers voor 2021 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Waarde per 1 januari	**2.535**	**8.506**	**12.764**	**854**	**525**	**25.184**
Aankopen/verstrekkingen	278	1.206	5.162	-	273	6.919
Verkopen/aflossingen	-306	-2.718	-4.102	300	272	-6.554
Waardeontwikkeling	471	2.072	-521	-818	449	1.653
Overige mutaties	-	-	3	-	-51	-48
Waarde per 31 december	**2.978**	**9.066**	**13.306**	**336**	**1.468**	**27.154**
Rubricering onder beleggingen	2.978	9.066	13.306	585	1.886	27.821
Rubricering onder kortlopende schulden en overlopende passiva	-	-	-	-249	-418	-667
Waarde per 31 december	**2.978**	**9.066**	**13.306**	**336**	**1.468**	**27.154**

Onder waardeontwikkeling zijn tevens valutakoersmutaties begrepen.

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

De waardering van de beleggingen per 31 december 2022 is bepaald met behulp van onderstaande methodes:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	591	6.184	8.828	-	-	15.603
Onafhankelijke taxaties	2.096	-	-	-	-	2.096
NCW berekening	-	-	2.408	-582	603	2.429
Andere methode	93	-	-	-	2.025	2.118
Waarde per 31 december	**2.780**	**6.184**	**11.236**	**-582**	**2.628**	**22.246**
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	2	-	-	-	43	45
Waarde per 31 december	**2.782**	**6.184**	**11.236**	**-582**	**2.671**	**22.291**

De vergelijkende cijfers per 31 december 2021 zijn als volgt:

	Vastgoed	Aandelen	Vast-rentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Genoteerde marktprijzen	769	9.066	10.595	-	-	20.430
Onafhankelijke taxaties	2.111	-	-	-	-	2.111
NCW berekening	-	-	2.711	336	-311	2.736
Andere methode	95	-	-	-	1.759	1.854
Waarde per 31 december	**2.975**	**9.066**	**13.306**	**336**	**1.448**	**27.131**
Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde	3	-	-	-	20	23
Waarde per 31 december	**2.978**	**9.066**	**13.306**	**336**	**1.468**	**27.154**

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

Direct vastgoed in exploitatie wordt getaxeerd door onafhankelijke externe taxateurs. Ook de waarde van het vastgoed in ontwikkeling wordt in principe bepaald met behulp van onafhankelijke taxaties (ultimo 2022 was dat € 272 miljoen).

NCW-berekening

De NCW-methode ligt ten grondslag aan de berekening van de participatiewaarde in het Nederlands Hypotheken Fonds. De reële waarde van de beleggingen in directe hypotheken is tevens bepaald op basis van de NCW-methode. Ook zijn de niet-beursgenoteerde obligaties gewaardeerd middels een NCW-berekening. Ultimo 2022 heeft € 1.545 miljoen betrekking op hypotheken en € 35 miljoen op de niet-beursgenoteerde obligatie. Daarnaast zijn de derivaten, deposito's en callgelden hier verantwoord.

Andere methode

Voor niet-beursgenoteerde fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur en impact 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 externe accountant gecontroleerd. Om onzekerheden ten aanzien van de waardering te mitigeren, vinden er gedurende het jaar gesprekken plaats met de externe managers 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 inschatting is dat, gezien de mitigerende maatregelen, de afwijking niet materieel is voor het vermogen en het resultaat. De actuele waarde van een deel van het vastgoed in ontwikkeling is niet betrouwbaar vast te stellen, door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren. Deze posities zijn verantwoord onder de regel 'Beleggingen gewaardeerd tegen niet-reële waarde'. Hierbij is gewaardeerd tegen kostprijs, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen. Liquide middelen en overlopende posten inzake beleggingen zijn eveneens hieronder verantwoord.

De beleggingen worden hieronder per categorie toegelicht.

(1) Vastgoed

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

	31-12-2022	31-12-2021
Directe vastgoedbeleggingen:		
● Vastgoed in exploitatie	1.824	1.759
● Vastgoed in ontwikkeling	274	355
	2.098	**2.114**
Indirecte vastgoedbeleggingen:		
● Beursgenoteerde vastgoedaandelen	591	769
● Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen	93	95
	684	**864**
Totaal	**2.782**	**2.978**

Directe vastgoedbeleggingen

Vastgoed in exploitatie

De taxaties vinden plaats volgens een vaste taxatieplanning, waarbij wordt gerouleerd langs geselecteerde taxateurs. Bij verkoop van een object volgt een tweede onafhankelijk taxatie. 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 huurstroom 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 2022 is € 93 miljoen geïnvesteerd in vastgoed in ontwikkeling. In zeven woningprojecten is meer dan € 1 miljoen per project geïnvesteerd. De drie grootste investeringen zijn gedaan in Groningen Crossroads (€ 20

miljoen), Kingspark Zoetermeer (€ 17 miljoen) en Purmerend Wagenweg (€ 16 miljoen).

Drie woningprojecten zijn in 2022 opgeleverd en overgegaan van ontwikkeling naar exploitatie.

De actuele waarde van vastgoed in ontwikkeling is per 31 december 2022 grotendeels (€ 272 miljoen) betrouwbaar vast te stellen. Door onvoldoende inzicht in prijsbeïnvloedende factoren is het restant van het vastgoed in ontwikkeling gewaardeerd tegen kostprijs, eventueel onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen.

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

Woningen zijn vooral gevoelig voor wijzigingen in de kapitalisatiefactor die in de markt wordt gehanteerd. Daarom is de gevoeligheidsanalyse gebaseerd op zowel een daling als een stijging van de huurwaardekapitalisatiefactor van 5% en 10%. Dit leidt tot onderstaande verandering van de waarde:

Woningen				
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-10%	-5%	+5%	+10%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-102	-51	+51	+102

Commercieel vastgoed is vooral gevoelig voor wijzigingen in de markthuren en de kapitalisatiefactor die in de markt wordt gehanteerd. De gevoeligheid van de portefeuille commercieel vastgoed voor deze twee parameters op de huidige portefeuille is bepaald door deze parameters te muteren met een daling en een stijging van respectievelijk 5% en 10%. De uitkomsten van de beoordeling op basis van bovenstaande aannames zijn als volgt:

Winkel-, bedrijfs- en kantoorruimten (commercieel vastgoed)				
Verandering in huurwaardekapitalisatiefactor	-10%	-5%	+5%	+10%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-82	-41	+41	+82
Verandering in huurprijs per m^2	-10%	-5%	+5%	+10%
Effect op de waarde van de portefeuille (in miljoenen euro's)	-82	-41	+41	+82

Voor een overzicht van de waarde van bovenstaande categorieën binnen de vastgoedbeleggingen per eind 2022 wordt verwezen naar de paragraaf Risicobeheersing.

De leegstand van het vastgoed wordt uitgedrukt als een percentage van de theoretische bruto jaarhuur. Over 2022 zijn de gederfde bruto huuropbrengsten als gevolg van leegstand 4,0% (2021: 4,2%). Per type object is de leegstand over 2022: winkelruimten 5,8% (2021: 5,4%), woningen 2,2% (2021: 2,6%), kantoorruimten 4,4% (2021: 6,1%) en overige leegstand (waaronder bedrijfsruimten) 1,6% (2021: 2,4%).

De waardering van de vastgoedbeleggingen is, gelet op de huidige marktomstandigheden, een belangrijke schattingspost.

Indirecte vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde vastgoedaandelen
De beursgenoteerde portefeuille betreft aandelen in de vastgoedsector.

Vastgoed belegd via niet-beursgenoteerde instellingen
De waarde van de niet-beursgenoteerde, privaat indirecte vastgoedbeleggingen is, net als in 2021, volledig ontleend aan de rapportages over het vierde kwartaal van de fondsmanagers.

(2) Aandelen

De samenstelling van de aandelenbeleggingen naar sectoren is als volgt:

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Informatietechnologie	1.103	18	1.702	19
Financiële instellingen	1.100	18	1.445	16
Consumentengoederen cyclisch	1.031	16	1.574	17
Industrie	849	14	1.110	12
Gezondheidszorg	665	11	1.064	12
Consumentengoederen niet-cyclisch	553	9	790	9
Grondstoffen	433	7	612	7
Nutsbedrijven	180	3	278	3
Telecom	147	2	364	4
Energie	88	1	98	1
Overige	35	1	29	-
Totaal	**6.184**	**100**	**9.066**	**100**

De aandelenbeleggingen zijn beursgenoteerd. De post Aandelen bestaat voor € 443 miljoen (2021: € 565 miljoen) uit een niet-beursgenoteerd beleggingsfonds dat belegt in beursgenoteerde aandelen.

Per balansdatum is € 33 miljoen aan aandelen uitgeleend (2021: € 92 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:

	31-12-2022	31-12-2021
Obligaties	7.535	10.367
Hypothecaire leningen	1.545	1.696
Geldmarktfondsen	1.328	266
Deposito's	828	977
Totaal	**11.236**	**13.306**

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. Ultimo 2022 betreft dit een waarde van € 35 miljoen (2021: € 38 miljoen).

Per balansdatum is € 1.039 miljoen aan obligaties uitgeleend (2021: € 1.643 miljoen). Het beheer en de administratie van de uitgeleende stukken zijn uitbesteed aan een bewaarbank (zie ook de toelichting bij de rubriek Aandelen).

Eind 2022 is € 98 miljoen aan opgelopen rente verantwoord onder de obligaties (2021: € 102 miljoen).

De obligatieportefeuille is als volgt verdeeld naar categorieën:

	31-12-2022	%	31-12-2021	%
Staatsobligaties ontwikkelde markten	3.813	51	5.788	56
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	2.178	29	2.760	27
Emerging markets debt	1.544	20	1.819	17
Totaal	**7.535**	**100**	**10.367**	**100**

Hypothecaire leningen

Rail & OV belegt in hypothecaire leningen middels het Nederlands Hypotheken Fonds (NHF). Dit fonds investeert in nieuwe hypotheken onder het label MUNT Hypotheken, waarbij Rail & OV zijn eigen investeringscriteria bepaalt. Ultimo 2022 betreft dit een waarde van € 1.536 miljoen (2021: € 1.683 miljoen).

Geldmarktfondsen

Ultimo 2022 is voor € 1.328 miljoen belegd in geldmarktfondsen (2021: € 266 miljoen).

Deposito's

Per balansdatum is belegd in deposito's voor € 828 miljoen (2021: € 977 miljoen).

(4) Derivaten

De derivaten bestaan uit:

	31-12-2022	31-12-2021
Interest Rate Swaps	207	563
Valutatermijncontracten	135	19
Futures	3	3
Totaal	**345**	**585**

Derivaten worden uitsluitend gebruikt voor zover dit past binnen het algemene beleggingsbeleid. Uit hoofde van derivatentransacties ontvangt en verstrekt Rail & OV onderpand in de vorm van callgelden en vastrentende waarden. Eind 2022 bedraagt het in vastrentende waarden verstrekte onderpand € 893 miljoen (2021: € 254 miljoen). Het in callgelden verstrekte onderpand is € 798 miljoen (2021: € 74 miljoen). Het in callgelden ontvangen collateral is opgenomen onder de Kortlopende schulden en overlopende passiva en bedraagt € 195 miljoen (2021: € 385 miljoen).

(5) Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit:

	31-12-2022	31-12-2021
Private equity	1.240	1.207
Callgelden	798	74
Infrastructuur en impact	785	552
Liquide middelen	38	20
Vorderingen inzake beleggingen	29	33
Totaal	**2.890**	**1.886**

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.

Callgelden

De positieve marktwaarde van de callgelden wordt verantwoord onder de overige beleggingen. Uit hoofde van derivatentransacties heeft Rail & OV € 798 miljoen aan callgelden geleverd (2021: € 74 miljoen).

Infrastructuur en impact

De waarde van infrastructuur en impact 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.

Liquide middelen

De liquide middelen worden aangewend voor beleggingstransacties.

Vorderingen inzake beleggingen

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

(6) Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2022	31-12-2021
Te vorderen van werkgevers	2	2
Overig	2	2
Totaal	**4**	**4**

(7) Liquide middelen

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

(8) Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

Het resultaat over 2022 is onttrokken aan de algemene reserve.

Het verloop van de algemene reserve is als volgt:

	2022	2021
Stand per 1 januari	5.272	1.922
Bestemming van het saldo van baten en lasten	-650	3.350
Stand per 31 december	**4.622**	**5.272**

Solvabiliteit

De solvabiliteitscijfers zijn gebaseerd op de bepalingen van het FTK. Het minimaal vereiste vermogen is 4,2% van de pensioenverplichtingen, overeenkomend met een bedrag van € 743 miljoen (2021: € 920 miljoen). Op grond van het FTK is een zodanig eigen vermogen vereist dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat Rail & OV 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 bedraagt € 3.978 miljoen (2021: € 4.619 miljoen), wat overeenkomt met een vereiste dekkingsgraad van 122,5% (2021: 121,1%) bij een gemiddelde beleggingsmix volgend jaar.

Kerngegevens solvabiliteit

	31-12-2022	31-12-2021
Algemene reserve	4.622	5.272
Minimaal vereist eigen vermogen (buffer)	743	920
Vereist eigen vermogen (buffer)	3.978	4.619
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad bij gemiddelde beleggingsmix volgend jaar	122,5%	121,1%
Vereiste dekkingsgraad bij feitelijke beleggingsmix	122,2%	121,3%
Vereiste dekkingsgraad bij strategische beleggingsmix	122,5%	120,5%
Actuele dekkingsgraad	126,1%	124,1%
Beleidsdekkingsgraad	133,3%	117,2%

Voor een nadere toelichting op het VEV wordt verwezen naar de paragraaf Risicobeheersing. Voor de wijze van berekenen van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad wordt verwezen naar de Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling.

Herstelplan

Per 31 december 2021 was de beleidsdekkingsgraad van Rail & OV lager dan de vereiste dekkingsgraad. Toch heeft Rail & OV geen geactualiseerd herstelplan ingediend. De actuele dekkingsgraad per 31 december 2021 was namelijk dusdanig hoog dat het herstelplan 'automatisch' zou weergeven dat er voldoende buffers zijn. DNB

heeft daarom op 1 februari 2022 formeel vrijstelling verleend voor het indienen van een herstelplan.

Eind juni 2022 had Rail & OV een beleidsdekkingsgraad van 125,0% en een strategisch vereiste dekkingsgraad van 122,0%. Daarmee is de beleidsdekkingsgraad weer hoger dan dit strategisch vereiste eigen vermogen en is Rail & OV formeel uit herstel.

(9) Voorziening pensioenverplichtingen

	2022	2021
Stand per 1 januari	**21.894**	**23.305**
Mutaties:		
• Pensioenopbouw	567	577
• Indexering en overige toeslagen	2.104	221
• Rentetoevoeging	-106	-124
• Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-610	-555
• Wijziging UFR-methodiek	16	43
• Wijziging marktrente per ultimo verslagjaar	-6.375	-1.702
• Wijziging wegens overdracht pensioenaanspraken	55	24
• Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden	113	-
• Inkoop overgangsrecht toeslagen	3	9
• Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	15	-4
Saldo mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-4.218	-1.411
Stand per 31 december	**17.676**	**21.894**

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is de actuariële waarde van de pensioenopbouw in het verslagjaar 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 hoger dan 110%) heeft het bestuur in november 2022 besloten om per 1 januari 2023 een toeslag te verlenen. De indexatie per 1 januari 2023 bedroeg 13,53%. De prijzen stegen met 17,16%. Voor de maatstaf prijsinflatie wordt uitgegaan van het 'CPI cijfer alle bestedingen afgeleid', gemeten over de periode van 1 oktober tot en met 30 september daaraan voorafgaand (bron: CBS).

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is berekend op basis van een rente van -0,486% (in 2021: -0,533%). Deze rente komt overeen met de 1-jaarsrente volgens de rentetermijnstructuur per 1 januari 2022.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel 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 UFR-methodiek

In 2022 is sprake van herziening van schattingen van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van een wijziging in de methodiek waarmee DNB de rentetermijnstructuur bepaalt. De wijziging volgt uit het advies van de Commissie Parameters 2019 (Commissie Dijsselbloem) en wordt vanaf 2021 in vier jaarlijkse stappen doorgevoerd.

De eerste stap in de wijziging van de bepaling van de rentetermijnstructuur heeft plaatsgevonden per 1 januari 2021. De tweede stap heeft plaatsgevonden per 1 januari 2022 en geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 16 miljoen per 31 december 2022 (2021: € 143 miljoen). Het effect op de dekkingsgraad is -0,1% (2021: -0,7%). De verdere stapsgewijze invoering vervalt als gevolg van de nieuwe UFR-methodiek per 1 januari 2023 (zie ook Gebeurtenissen na balansdatum).

Wijziging marktrente per ultimo verslagjaar

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. De gehanteerde geüniformeerde rente (RTS) is 2,62% (2021: 0,55%). Rail & OV hanteert de rentecurve die DNB publiceert ten behoeve van haar toezicht op pensioenfondsen. In de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt gebruik gemaakt van de 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 € 76 miljoen (2021: € 29 miljoen) was in het verslagjaar hoger dan de actuariële waarde van de door Rail & OV overgedragen aanspraken van € 21 miljoen (2021: € 5 miljoen). Per saldo is de voorziening door in- en uitgaande waardeoverdrachten gestegen.

Wijziging overige actuariële uitgangspunten en methoden

Het fonds is overgegaan op de meest recente informatie omtrent levensverwachting (prognosetafel AG2022 van het Actuarieel Genootschap) bij de waardering van de pensioenverplichtingen. Door deze schattingswijziging is de voorziening pensioenverplichtingen toegenomen met € 113 miljoen.

Jaarlijks onderzoekt Rail & OV de correctiefactoren ervaringssterfte middels een backtest. In 2022 heeft dit niet geleid tot een aanpassing van de correctiefactoren ervaringssterfte.

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:

	31-12-2022		31-12-2021	
	Aantal deelnemers	Bedrag	Aantal deelnemers	Bedrag
Actieve deelnemers	41.604	7.295	41.825	10.653
Ex-deelnemers	25.913	2.119	25.541	2.865
Gepensioneerden	40.767	8.262	39.190	8.376
Totaal	**108.284**	**17.676**	**106.556**	**21.894**

(10) Kortlopende schulden en overlopende passiva

	31-12-2022	31-12-2021
Derivaten	927	249
Callgelden	195	385
Schulden inzake beleggingen	24	33
Loonheffing	13	1
Premies Zorgverzekeringswet	3	-
Schulden aan medewerkers	2	2
Overige	3	2
Totaal	**1.167**	**672**

Derivaten

De kortlopende schuld met betrekking tot derivaten is als volgt opgebouwd: € 920 miljoen interest rate swaps (2021: € 201 miljoen), € 4 miljoen valutatermijncontracten (2021: € 48 miljoen), € 2 miljoen futures (2021: € 0 miljoen) en € 1 miljoen credit default swaps (2021: € 0 miljoen).

Callgelden

Uit hoofde van derivatentransacties heeft Rail & OV callgelden ontvangen voor een bedrag van € 195 miljoen (eind 2021: € 385 miljoen).

Schulden inzake beleggingen

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

Niet uit de balans blijkende verplichtingen en activa

Per 31 december 2022 zijn verplichtingen met betrekking tot vastgoed aangegaan voor een bedrag van € 106 miljoen (2021: € 186 miljoen). Inzake private equity bedraagt het totale commitment (mandaat) € 3.281 miljoen (2021: € 2.994 miljoen). Onder aftrek van het totaal gestort kapitaal van € 2.324 miljoen (2021: € 2.075 miljoen) en een vervallen commitment van € 26 miljoen (2021: € 15 miljoen) resteert ultimo 2022 een commitment van € 931 miljoen (2021: € 904 miljoen). Voor de infrastructuur en impact beleggingsportefeuille zijn de verplichtingen ultimo 2022 tezamen € 354 miljoen (2021: € 332 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 € 325 miljoen (2021: € 320 miljoen).

Rail & OV heeft met Amrâth Hotels & Restaurants B.V. en De Lelie Vastgoed B.V. ('Amrâth') overeenkomsten gesloten over vastgoedproject Galaxy. Partijen verschilden van mening over de wijze en voorwaarden van

de levering. Op 22 februari 2022 heeft het hof Rail & OV hierover in het gelijk gesteld. Amrâth heeft in mei 2022 tegen de uitspraak van het hof cassatie ingesteld bij de Hoge Raad. Inmiddels is er tussen partijen overeenstemming bereikt en heeft Amrâth op 16 februari 2023 de cassatieprocedure formeel ingetrokken. Er loopt thans een bodemprocedure tussen de bouwer en de ontwikkelaar over de bouw (thans stilgelegd) en de aansprakelijkheid voor vertragingsschade.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen Rail & OV, de aangesloten ondernemingen, hun bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan.

Rail & OV staat tevens in relatie tot Oostpoort Amsterdam Beheer B.V. (gevestigd te Utrecht). Transacties met deze partij vinden plaats tegen marktconforme condities.

Transacties met bestuurders en leden van het verantwoordingsorgaan

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

Overige transacties met verbonden partijen

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen Rail & OV 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 Rail & OV nemen deel aan de pensioenregeling van Rail & OV onder reguliere condities. Rail & OV heeft ultimo 2022 geen directe beleggingen in de bijdragende ondernemingen.

6.7

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2022

(11) Premiebijdragen

De premiebijdragen zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel omdat de totale premie, conform de uitvoeringsovereenkomst, bij de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Rail & OV heeft geen inzicht in het werknemersgedeelte van de premies, waardoor de premiebaten niet als zodanig zijn uitgesplitst in een werknemers- en een werkgeversgedeelte.

De bijdragen van werkgevers en werknemers zijn als volgt samengesteld:

	2022	2021
Pensioenpremie	406	379
Premie Anw	4	4
Premie WIA-excedentregeling	2	2
Totaal	**412**	**385**

Feitelijke premiebijdragen

De feitelijke premiebijdragen bestaan uit:

	2022	2021
Actuarieel benodigde koopsom op basis van de rentetermijnstructuur	561	571
Benodigd voor ANW-hiaat en WIA-excedent	6	6
Benodigde premie voor kosten	8	8
Toevoeging/onttrekking aan Stichtingskapitaal en reserves via resultaat	-163	-200
Totaal	**412**	**385**

Het resultaat op pensioeninkoop is in 2022 minder negatief dan in 2021. Dit komt doordat de kosten van pensioeninkoop ad € 561 miljoen (2021: € 571 miljoen) als gevolg van de gestegen rente zijn gedaald. In deze daling zit tevens de gestegen opbouw in de OV-sector verwerkt.

Zuivere kostendekkende premie

De zuivere kostendekkende premie bedroeg in 2022 € 687 miljoen en is als volgt te specificeren:

	2022	2021
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	561	571
Opslag voor instandhouding van het VEV	118	117
Opslag voor uitvoeringskosten	8	8
Totaal	**687**	**696**

Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is in 2022 gelijk aan € 405 miljoen:

	2022	2021
Benodigd voor pensioenopbouw en risicodekking	397	370
Opslag voor uitvoeringskosten	8	8
Totaal	**405**	**378**

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 (incl. inflatieafslag) van in totaal 1,84% (2021: 1,82%). In de gedempte kostendekkende premie moet nl. rekening worden gehouden met een opslag voor de toekomstbestendige toeslagverlening van de indexatie ter hoogte van minstens de verwachte prijsinflatie.

(12) Beleggingsresultaten

2022	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	**95**	**-211**	**-116**	**-7**	**-123**
Aandelen	**168**	**-996**	**-827**	**-11**	**-839**
Vastrentende waarden:					
● Obligaties	209	-2.273	-2.064		
● Hypothecaire leningen	35	-322	-287		
● Geldmarktfondsen	-	2	2		
● Deposito's	-3	1	-2		
Totaal vastrentende waarden	**241**	**-2.592**	**-2.351**	**-13**	**-2.364**
Derivaten:					
● Valutatermijncontracten	-	-429	-429		
● Interest Rate Swaps	8	-1.077	-1.069		
● Credit Default Swaps	-	6	6		
● Futures	-	-11	-11		
Totaal derivaten	**8**	**-1.511**	**-1.503**	**-1**	**-1.504**
Overige beleggingen:					
● Private equity	-	66	66		
● Infrastructuur en Impact	-	42	42		
● Liquide middelen	-5	15	10		
● Callgelden	1	-4	-3		
Totaal overige beleggingen	**-4**	**119**	**115**	**-23**	**92**
Indirecte kosten				**-3**	**-3**
Totaal beleggingsresultaten	**508**	**-5.191**	**-4.682**	**-58**	**-4.741**

2021	Directe opbrengsten	Indirecte opbrengsten	Totaal opbrengsten	Vermogens-beheerkosten	Saldo Resultaat
Vastgoed	**88**	**471**	**559**	**-6**	**553**
Aandelen	**162**	**2.072**	**2.234**	**-10**	**2.224**
• Vastrentende waarden:					
• Obligaties	217	-510	-293		
• Hypothecaire leningen	38	-11	27		
• Deposito's	-4	-	-4		
Totaal vastrentende waarden	**251**	**-521**	**-270**	**-16**	**-286**
Derivaten:					
• Valutatermijncontracten	-	-462	-462		
• Interest Rate Swaps	9	-358	-349		
• Futures	-	2	2		
Totaal derivaten	**9**	**-818**	**-809**	**-1**	**-810**
Overige beleggingen:					
• Private equity	-	365	365		
• Infrastructuur en Impact	-	73	73		
• Liquide middelen	-7	11	4		
• Callgelden	2	-	2		
Totaal overige beleggingen	**-5**	**449**	**444**	**-25**	**419**
Indirecte kosten				**-5**	**-5**
Totaal beleggingsresultaten	**505**	**1.653**	**2.158**	**-63**	**2.095**

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

Vermogensbeheerkosten

Voor zover kosten direct in rekening zijn gebracht bij Rail & OV, 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. Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer kan direct worden toegerekend aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn, worden via verdeelsleutels toegerekend. In 2022 zijn de vermogensbeheerkosten € 58 miljoen (2021: € 63 miljoen).

Transactiekosten

De in rekening gebrachte transactiekosten zijn in mindering gebracht op de directe opbrengsten. De transactiekosten zijn, voor zover betrouwbaar vast te stellen, € 1,6 miljoen (2021: € 2,4 miljoen). Exclusief deze transactiekosten zijn de directe opbrengsten in 2022 € 506 miljoen (2021: € 503 miljoen).

De transactiekosten voor de 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 transactieprijzen door middel van het verschil tussen de bied- en laatkoers (de spread).

(13) Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen bestaan uit:

	2022	2021
Ouderdomspensioen	476	435
Nabestaandenpensioen	103	102
Invaliditeitspensioen	3	3
Overige uitkeringen	3	3
Totaal	**585**	**543**

(14) Pensioenuitvoeringskosten

	2022	2021
Uitvoerings- en administratiekosten	38	36
Aan het vermogensbeheer toegewezen kosten	-25	-24
Totaal	**13**	**12**

Een deel van de kosten van bestuur en financieel beheer is direct toegerekend aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer. De kosten die niet direct toerekenbaar zijn, zijn via verdeelsleutels toegerekend aan deze twee categorieën. De aan het vermogensbeheer toegewezen kosten zijn in mindering gebracht op de beleggingsresultaten.

Salarissen personeel, sociale lasten en pensioenlasten

(bedragen in duizenden euro's)	2022	2021
Salarissen personeel	16.611	15.411
Sociale lasten	1.948	1.811
Pensioenlasten	1.947	1.690
Totaal	**20.506**	**18.912**

Het gemiddeld aantal personeelsleden (fulltime equivalenten) bedraagt 188 (2021: 185). Het personeel neemt deel aan de pensioenregeling van Rail & OV. Voor de regeling geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

Vergoedingen bestuur

Het totaal aan uitgekeerde vergoedingen is als volgt:

(bedragen in duizenden euro's excl. btw)	2022	2021
Niet-uitvoerend bestuur	732	824
Uitvoerend bestuur	694	744
Totaal*	**1.426**	**1.568**

* Dit betreft salaris, pensioenlasten, sociale lasten en onkostenvergoeding.

Kosten accountant

De opgenomen accountantskosten over het verslagjaar betreffen:

(bedragen in duizenden euro's incl. btw)	**2022**	**2021**
Onderzoek jaarrekening	505	494
Andere controleopdrachten	39	-
Totaal	**544**	**494**

De kosten van het onderzoek naar de jaarrekening hebben betrekking op de jaarrekeningcontrole, het onderzoek naar de DNB-jaarstaten en de basisgegevens. De kosten van andere controleopdrachten betreft de controle van het MVB-verslag 2022.

Vennootschapsbelasting

De activiteiten van Rail & OV zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting.

15) Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

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

(16) Saldo overdrachten van pensioenaanspraken

	2022	**2021**
Ontvangen bedragen	-82	-29
Betaalde bedragen	20	5
Totaal	**-62**	**-24**
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens ontvangen bedragen	-76	-29
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen wegens betaalde bedragen	21	5
Saldo mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen wegens overdracht van pensioenaanspraken	**-55**	**-24**

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 verslagjaar wijken de werkelijke ontwikkelingen inherent 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.

		2022		2021
Premieresultaat:				
Ontvangen premies	412		385	
Benodigd voor pensioenopbouw	-567		-577	
Benodigd voor kosten	-8		-8	
		-163		-200
Resultaat op rente, rendement en toeslagen:				
Behaalde beleggingsopbrengst	-4.741		2.095	
Benodigd voor rekenrente	106		124	
Wijziging rekenrente	6.359		1.559	
Toeslagen	-2.104		-221	
		-380		3.557
Resultaat op uitkeringen:				
Werkelijke uitkeringen	-585		-543	
Vrijgevallen uitkeringen uit de voorziening	599		545	
		14		2
Resultaat op overnames en overdrachten:				
Toename verplichtingen	-55		-24	
Per saldo ontvangen gelden	62		24	
		7		-
Resultaat op kosten:				
Gemaakte kosten	-13		-12	
Beschikbaar voor kosten uit de voorziening en pensioenpremie	20		19	
		7		7
Wijziging actuariële uitgangspunten en methoden:		-113		-
Overige resultaten:				
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	-5		-12	
Resultaat op overlevingskansen	14		15	
Resultaat inkoop overgangsrecht toeslagen	-3		-9	
Overige	-28		-10	
		-22		-16
Saldo van baten en lasten		**-650**		**3.350**

6.9

TOELICHTING OP DE RESULTAATCOMPONENTEN VAN DE ACTUARIËLE ANALYSE

Premieresultaat

De ontvangen pensioenpremie ligt onder het actuarieel benodigde niveau als gevolg van de afgesproken premiepercentages. De feitelijke pensioenpremie is lager dan het actuarieel benodigde niveau voor de pensioenopbouw, de risicodekking en de uitvoeringskosten. Er is een verlies geleden van € 163 miljoen. Dit wordt met name veroorzaakt door de lage rente.

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 2022 was negatief en daarmee lager dan de interesttoevoeging. Het rendement dient, in principe, tevens ter financiering van de eventuele indexatie van de pensioenaanspraken/-rechten van de fondsdeelnemers. Als gevolg van de indexatieverlening ad 13,53% per 1 januari 2023 werd een verlies geleden van € 2,1 miljard. Daarnaast was er een winst als gevolg van de stijging van de rente van 0,55% naar 2,62%.

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 2022 was er hiertussen een verschil van € 14 miljoen (2021: € 2 miljoen). Normaal gesproken is het aantal pensioneringen redelijk gelijkelijk over het jaar verdeeld. Dit jaar was er een forse toename van het aantal pensioneringen in december. Als gevolg hiervan ontstaat er verschil tussen de verwachte vrijval uit de voorziening en de daadwerkelijke vrijval.

Resultaat op overnames en overdrachten

De specificatie van dit resultaat is weergegeven in de toelichting op post Saldo overdracht van pensioenaanspraken. Dit resultaat wordt enerzijds veroorzaakt door het verschil in rekenrente waarmee de overname/overdracht is bepaald en de rente waarmee het fonds de voorziening bepaalt. Anderzijds door het verschil tussen de hoeveelheid inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

Resultaat op kosten

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag opgenomen van 2% ter dekking van de administratiekosten. Ook in de premie is een opslag opgenomen ter dekking van de kosten. In 2022 waren deze opslagen tezamen hoger dan de werkelijk gemaakte kosten.

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.

Overige resultaten

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid vloeit voort uit het feit dat de onttrekking aan de voorziening voor arbeidsongeschiktheid hoger was dan de premie voor dit risico.

Het resultaat op overlevingskansen bestaat uit een winst op lang leven (ouderdomspensioen, ingegaan

nabestaandenpensioen) van € 5 miljoen (2021: winst van € 4 miljoen) en een winst op kort leven van € 9 miljoen (2021: winst van € 11 miljoen).

Bij overlijden wordt een vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen verwacht. In 2022 was de werkelijke vrijval door overlijden groter dan de verwachte, waardoor een winst op lang leven ontstond. In 2022 is nog steeds sprake van oversterfte vanwege de Covid-pandemie. Het resultaat op sterfte is ongeveer even groot als in 2021. In 2020 was er ook sprake van oversterfte vanwege de Covid-pandemie en was het resultaat op sterfte nog groter dan in 2021. De werkelijke sterfte kan worden gedekt uit de aanwezige middelen.

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 2022 moest er minder aan de voorziening worden toegevoegd dan vooraf werd verwacht waardoor er een winst op kort leven was.

De post Overige omvat voornamelijk de effecten van diverse bestandsmutaties (zoals pensioeningang) en de overige lasten uit de resultatenrekening.

6.10

GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Rentetermijnstructuur

De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur van DNB per 31 december 2022 en de factoren zoals genoemd in de grondslagen bij de jaarrekening. Vanaf 1 januari 2023 baseert DNB de rentetermijnstructuur op de nieuwe UFR-parameters van de Commissie Parameters 2022. De belangrijkste wijzigingen zijn het verleggen van het First Smoothing Point van 30 naar 50 jaar en bij de extrapolatie voor rentes met looptijden voorbij 50 jaar gebruik te maken van een constante forward rente die gelijk is aan de 30-jaars forward rente met een looptijd van 20 jaar. Het effect op de dekkingsgraad per 31 december 2022 is -0,3%.

Uitbesteding beleggingsadministratie

Per 1 januari 2023 is de beleggingsadministratie (met uitzondering van vastgoed) volledig uitbesteed aan BNY Mellon.

Utrecht, 25 mei 2023

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.

7.2

ACTUARIËLE VERKLARING

Opdracht
Door Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer 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 2022.

Onafhankelijkheid
Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer, 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 € 220 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 11,0 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:
- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;

- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen 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

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn, als geheel bezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk 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.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende.

Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn. Voor de volledigheid merk ik op dat, als op balansdatum in de rentetermijnstructuur rekening zou worden gehouden met de UFR-methodiek zoals deze door DNB in 2023 wordt toegepast, mijn oordeel over de vermogenspositie niet zou wijzigen.

Apeldoorn, 25 mei 2023

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 2022

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het boekjaar geëindigd op 31 december 2022 van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer 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 per 31 december 2022 en van het resultaat over 2022 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:
- de balans per 31 december 2022
- de staat van baten en lasten over 2022
- 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 ook wel: het pensioenfonds) zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, 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.

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel en onze bevindingen moeten in dat kader worden bezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Ons inzicht in het pensioenfonds

Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer voert als bedrijfstakpensioenfonds de pensioenregeling uit voor mensen die werken of gewerkt hebben in de sectoren rail en openbaar vervoer en hun nabestaanden. Vermogensbeheer is deels uitbesteed aan gespecialiseerde dienstverleners en wordt deels in eigen beheer gevoerd. Pensioenbeheer wordt in eigen beheer gevoerd. Wij hebben bijzondere aandacht in onze controle besteed aan deze onderwerpen op basis van de activiteiten van het pensioenfonds en onze risicoanalyse.

Wij hebben de materialiteit bepaald en de risico's geïdentificeerd en ingeschat dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten, om in reactie op deze risico's de controlewerkzaamheden te bepalen ter verkrijging van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€ 220 miljoen
Toegepaste benchmark	1,0% van het pensioenvermogen per 31 december 2022, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en het stichtingskapitaal en de reserves.
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 het pensioenfonds en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Gelet op het reserveoverschot hebben wij de materialiteit gesteld op 1,0% van het pensioenvermogen. Ten opzichte van vorig jaar hebben wij het gehanteerde percentage verhoogd van 0,75% van het pensioenvermogen naar 1,0% van het pensioenvermogen gelet op het reserveoverschot ultimo 2022 (2021: herstelsituatie).

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 overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 11 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Opdrachtteam en gebruikmaken van het werk van specialisten en interne accountantsdienst
Wij hebben zorggedragen dat het opdrachtteam over de juiste kennis en vaardigheden beschikt die nodig zijn voor de controle van een bedrijfstakpensioenfonds. Wij hebben in het opdrachtteam specialisten opgenomen op het gebied van IT-audit. Daarnaast hebben wij eigen deskundigen ingeschakeld voor de controle van de waardering van vastgoed, derivaten en de voorziening pensioenverplichtingen.

Wij werken in onze controle samen met de interne accountantsdienst van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer en maken gebruik van de diepgaande kennis over Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer en van de uitgevoerde werkzaamheden door de interne accountantsdienst. Wij hebben vooraf overeenstemming bereikt over de gezamenlijke planning van de controlewerkzaamheden, de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden, rapportages en vastleggingen. Wij evalueren en toetsen de inhoud van het werk van de interne accountantsdienst om te bepalen of de werkzaamheden adequaat zijn voor de doeleinden van onze controle en stellen vast welke werkzaamheden ons eigen opdrachtteam zelfstandig dient uit te voeren.

Onze focus op fraude en het niet-naleven van wet- en regelgeving

Onze verantwoordelijkheid

Hoewel wij niet verantwoordelijk zijn voor het voorkomen van fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving en van ons niet verwacht kan worden dat wij het niet-naleven van alle wet- en regelgeving ontdekken, is het onze verantwoordelijkheid om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude.
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.

Onze controle-aanpak met betrekking tot frauderisico's

Wij hebben de risico's geïdentificeerd en ingeschat op een afwijking van materieel belang op de jaarrekening die het gevolg is van fraude. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in het pensioenfonds en diens omgeving, de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort, alsmede de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar het onderdeel 'Risicomanagement' in paragraaf 3.5, waarin het bestuur zijn (fraude)risicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben de opzet en de relevante aspecten van het interne beheersingssysteem en in het bijzonder de frauderisicoanalyse geëvalueerd alsook bijvoorbeeld de gedragscode, klokkenluidersregeling en de incidentenregistratie. Wij hebben de opzet en het bestaan geëvalueerd, en voor zover wij noodzakelijk achten, de werking getoetst van interne beheersmaatregelen gericht op het mitigeren van frauderisico's.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

In onze controle bouwen wij een element in van onvoorspelbaarheid. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen zijn die aanwijzing geven voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

Zoals in al onze controles houden wij rekening met het risico dat het bestuur interne beheersmaatregelen kan doorbreken. Vanwege dit risico hebben wij onder meer schattingen beoordeeld op tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang, met name gericht op belangrijke gebieden die oordeelsvorming vereisen en significante schattingsposten, zoals toegelicht in paragraaf 6.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling in de jaarrekening, waaronder de subjectieve elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij verwijzen in dit kader verder naar het kernpunt 'Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen'.

Ook hebben wij data-analyse gebruikt om journaalposten met een verhoogd risico te signaleren en te toetsen en de zakelijke beweegredenen (of het ontbreken daarvan) beoordeeld van bijzondere transacties.
Wij hebben geen frauderisico geïdentificeerd ten aanzien van de opbrengstenverantwoording.

Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie en om inlichtingen gevraagd bij leden van het bestuur, sleutelfunctionarissen (waaronder sleutelfunctiehouders en de compliance officer).

Uit onze evaluatie van het risico op mogelijke doorbreking van interne beheersmaatregelen of andere ongeoorloofde vormen van beïnvloeding van het proces van financiële verslaggeving, ontvangen inlichtingen en

andere beschikbare informatie volgen geen specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude met een mogelijk materieel belang voor het beeld van de jaarrekening.

Onze controle-aanpak met betrekking tot het risico van niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben passende controlewerkzaamheden verricht inzake de naleving van de bepalingen van de relevante wet- en regelgeving die van directe invloed zijn op de verantwoorde bedragen en toelichtingen in de jaarrekening. Daarnaast hebben wij de omstandigheden ingeschat met betrekking tot het risico van niet-naleven van wet- en regelgeving waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze van materiële invloed kunnen zijn op de jaarrekening. In lijn met NBA-handreiking 1144 Specifieke verplichtingen vanuit de toezichtwet- en regelgeving voor de interne auditor en de externe accountant bij pensioenfondsen, is onze inschatting gebaseerd op onze ervaring in de sector, afstemming met het bestuur, het kennis nemen van de systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA), het lezen van notulen, het kennisnemen van rapporten van de interne accountant, afdeling risicomanagement en compliance officer en het uitvoeren van gegevensgerichte werkzaamheden gericht op transactiestromen, jaarrekeningposten en toelichtingen.

We hebben verder kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn alert gebleven op indicaties voor een (mogelijke) niet-naleving gedurende de controle. Ten slotte hebben we schriftelijk de bevestiging ontvangen dat alle bekende gebeurtenissen van niet-naleving van wet- en regelgeving met ons zijn gedeeld.

Onze controle-aanpak met betrekking tot de continuïteitsveronderstelling

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Algemeen' van paragraaf 6.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van de jaarrekening, is de jaarrekening opgemaakt op basis van de continuïteitsveronderstelling. Bij het opmaken van de jaarrekening heeft het bestuur een specifieke beoordeling gemaakt van de mogelijkheid van het pensioenfonds om zijn continuïteit te handhaven en de activiteiten voort te zetten voor de voorzienbare toekomst.

Wij hebben de specifieke beoordeling met het bestuur besproken en professioneel-kritisch geëvalueerd. Wij hebben overwogen of de specifieke beoordeling van het bestuur op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, alle relevante gebeurtenissen en omstandigheden bevat waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds zijn activiteiten in continuïteit kan voortzetten en in hoeverre het pensioenfonds voldoet aan de prudentiële vereisten. 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.

Op basis van onze werkzaamheden hebben wij geen materiële onzekerheden ten aanzien van de continuïteit geïdentificeerd. 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 een pensioenfonds zijn continuïteit niet langer kan handhaven.

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 gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Het kernpunt ‘Fusie met SPF Beheer’ van onze controle in voorgaand boekjaar beschouwen wij niet langer als kernpunt van deze controle, aangezien dit kernpunt betrekking had op een unieke transactie. Verder hebben wij geen relevante wijzigingen aangebracht in de kernpunten van onze controle.

Ontwikkeling en toelichting 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. Het pensioenfonds 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 het pensioenfonds voldoende buffers heeft. De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in sectie 6.6 toelichting op de balans per 31 december 2022 onder (8) Stichtingskapitaal en reserves in 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 2022 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van het pensioenfonds beoordeeld op basis van het actuarieel 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 maands-dekkingsgraden: ● Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Dit jaar betroffen key items: de indexatietoekenning per 1 januari 2023 en de toepassing van de Prognosetafels AG2022. ● Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen 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. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de (beleids)dekkingsgraad geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2022 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	De beleggingen zijn een significante post op de balans van het pensioenfonds. 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 het pensioenfonds betreffen dit de posities in direct vastgoed en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity, infrastructuur, impact beleggingen en indirect vastgoed 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. Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 6.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling en een nadere toelichting opgenomen in sectie 6.6 Toelichting op de balans per 31 december 2022 onder Beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2022 € 2.096 miljoen is belegd in direct vastgoed, per saldo € 582 miljoen negatief in derivaten en dat € 2.118 miljoen is belegd in niet-(beurs) genoteerde fondsen. Dit betreft circa 16% van de totale beleggingsportefeuille. Daarnaast is in de toelichting (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 geëvalueerd en controlewerkzaamheden, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2022. ● Voor de posities in direct vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van eigen vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). ● Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de waardering gecontroleerd op basis van de gecontroleerde jaarrekeningen van de betreffende fondsen met daarin opgenomen de gecontroleerde waarde per aandeel of participatie per 31 december 2022. Verder hebben wij vastgesteld of de gekozen waarderingsgrondslagen en de belangrijkste uitgangspunten

	daarbij aansluiten op de grondslagen van het pensioenfonds. Voor zover wij geen zekerheid kunnen verkrijgen uit een jaarrekening per 31 december 2022, omdat deze niet tijdig beschikbaar is of omdat het boekjaar van de betreffende fondsen niet gelijk is aan het boekjaar van het pensioenfonds, hebben wij aanvullende werkzaamheden uitgevoerd. Deze werkzaamheden bestonden uit het onderzoeken van eerdere jaarrekeningen (back-testing), het vaststellen van de aansluiting met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum en de monitoring procedures van het fonds onderzocht. Als onderdeel van de genoemde werkzaamheden hebben wij de impact van nieuwe informatie tot de datum van onze controleverklaring gemonitord en vastgesteld dat significante ontwikkelingen op adequate wijze zijn verwerkt. • Voor de waardering van de derivaten hebben wij een controle uitgevoerd op het gehanteerde waarderingsmodel en op de gehanteerde input waaronder de uit de markt afgeleide gegevens zoals valuta(termijn)koersen, rentevolatiliteit en rentecurves. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij eigen waarderingsspecialisten betrokken. Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van de beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2022 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico	De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van het pensioenfonds. 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 wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij het pensioenfonds, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle. Wij hebben aan de subjectieve elementen ervaringssterfte en kostenopslag van de bepaling van de technische voorziening een frauderisico gekoppeld en de waardering en de toelichting daarop als kernpunt van onze controle aangemerkt. Het pensioenfonds heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in paragraaf 6.5 Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 6.6 onder (9) Voorziening pensioenverplichtingen. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings) wijzigingen hebben plaatsgevonden door herziening van de schattingen als gevolg van een wijziging in de methodiek waarmee DNB de rentetermijnstructuur bepaalt en door overgang naar de nieuwe AG Prognosetafels. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 129 miljoen hoger uitgekomen. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.
Onze controleaanpak	Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van het pensioenfonds. 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 2022. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen geëvalueerd en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2022:

	• 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, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. • Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. • Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen mede met behulp van data-analyse, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen geëvalueerd.
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2022 of de toelichting van de technische voorzieningen.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

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.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer en reeds langdurig betrokken als externe accountant.

Geen verboden diensten
Wij hebben geen verboden diensten geleverd als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor 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 het pensioenfonds in staat is om zijn 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 het pensioenfonds 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 het pensioenfonds zijn 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 de jaarrekening. De auditcommissie ondersteunt de niet-uitvoerende bestuurders en is onder meer belast met het toezicht op de financiële informatieverschaffing door het pensioenfonds.

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 fouten of fraude 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. De sectie ‘Informatie ter ondersteuning van ons oordeel’ hierboven, bevat een informatieve samenvatting van onze verantwoordelijkheden en de uitgevoerde werkzaamheden als basis voor ons oordeel.

Onze controle bestond verder onder andere uit:
- Het in reactie op de ingeschatte risico’s uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.
- 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 het pensioenfonds.
- 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 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.

Communicatie
Wij communiceren met het bestuur 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.

In dit kader geven wij ook een verklaring aan de audit- en riskcommissie op grond van artikel 11 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang. De in die aanvullende verklaring verstrekte informatie is consistent met ons oordeel in deze controleverklaring.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur 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.

Den Haag, 25 mei 2023

Ernst & Young Accountants LLP
w.g. S.B. Spiessens RA

08

BIJLAGEN

8.1

PERSONALIA PER 31 DECEMBER 2022

Bestuur

Niet-uitvoerend, onafhankelijk voorzitter	Gerard Groten
Niet-uitvoerend, op voordracht van pensioengerechtigden	Corné Blankestijn Huub van den Dungen
Niet-uitvoerend, op voordracht van werkgevers	Hans Fleer Pascal van Gool Fred Kagie Ronald Klein Wassink Mathilde Reintjes
Niet-uitvoerend, op voordracht van werknemers	Paula Verhoef Peggy Wilson Vacature
Uitvoerend	Walter Mutsaers Bart Oldenkamp Sabijn Timmers

Bestuurscommissies

Agendacommissie	Gerard Groten (voorzitter) Walter Mutsaers
Audit- en riskcommissie	Hans Fleer (voorzitter) Corné Blankestijn Huub van den Dungen Pascal van Gool Ronald Klein Wassink Koos Haakma (extern) Anne Laning (extern)
Vermogensbeheer- en balanscommissie	Ronald Klein Wassink (voorzitter) Bart Oldenkamp Peggy Wilson Jeroen Bos (extern) Alfred Slager (extern)
Pensioenbeleid- en communicatiecommissie	Mathilde Reintjes (voorzitter) Huub van den Dungen Fred Kagie Walter Mutsaers
Remuneratie- en beloningscommissie	Gerard Groten (voorzitter) Fred Kagie Paula Verhoef

Verantwoordingsorgaan	
Gekozen door gepensioneerden	Rob Derksen Wim van Dijk Vincent Klok Gertjan Lucas Sjef Marcelis Mieke Nieuwenhuis
Gekozen door actieve deelnemers	Jack d'Hooghe Kees Monshouwer Martin Morsman Harrie Schutten Pieter Tax Jeroen Weijers
Voorgedragen door werkgevers	Rik Corman Edwin Huisman Otto Meerwijk Willemien Rocha Henk van Sloten
Sleutelfunctiehouders	
Risicobeheer	Patrick Olde Scholtenhuis
Internal audit	Jan Vos
Actuarieel	Willem Eikelboom
Certificerende partijen	
Accountant	Ernst & Young Accountants LLP
Actuaris	Willis Towers Watson Netherlands BV

8.2

RELEVANTE NEVENFUNCTIES BESTUURSLEDEN, ZOALS OP 31 DECEMBER 2021

Bestuurslid	
Corné Blankestijn	Geen relevante nevenfuncties
Huub van den Dungen	Manager FNV Stichting VNB Vakbondsbestuurder FNV Lid Raad van Toezicht Foenix en Kringloop & Re-integratie
Hans Fleer	Business Controller ProRail Bestuurder Stichting Railsport Bestuurder Stichting NS-Reisfaciliteiten
Pascal van Gool	Financieel directeur Koninklijke Jaarbeurs (per 1 juni 2022) Financieel directeur VolkerRail (t/m 31 mei 2022)
Gerard Groten	Raad van toezicht van de bibliotheek Gooi en meer Bestuurslid Stichting Stebib Lid Adviescollege rechtspositie politieke ambstdragers
Fred Kagie	Voorzitter en eerste onderhandelaar Vereniging Werkgevers Openbaar Vervoer (VWOV) Bestuurslid Boekhandel Lovink
Ronald Klein Wassink	Corporate Treasurer van NS Groep N.V. Chairman of the board of directors Eurofima Penningmeester Stichting Fondsenbeheer Spoorwegmuseum
Walter Mutsaers	Lid Uitvoeringsraad Pensioenfederatie Lid Raad van Commissarissen KMU Verzekeringen N.V. Bestuurslid Stichting Jong Ondernemen (t/m 31 maart 2023)
Bart Oldenkamp	Wetenschappelijk directeur Certified Pensioenexecutive opleiding, Erasmus Universiteit Rotterdam Lid commissie vermogensbeheer en balansmanagement van ABN AMRO Pensioenfonds Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds UWV
Mathilde Reintjes	Aangesloten advocaat Gresnigt & Van Kippersluis Advocaten (per 1-1-2023) Directeur Expertisecentrum HRM bij NS (t/m juli 2022) Voorzitter Stichting Scholing en Baanstimulering (t/m augustus 2022) Voorzitter Beleidscommissie van AWVN (t/m juni 2022) Bestuurslid Stichting Code Verantwoordelijk marktgedrag (t/m augustus 2022) Bestuurslid Stichting ter bevordering van de arbeidsparticipatie in de bedrijfstak Spoorwegen (t/m september 2022)
Sabijn Timmers	Lid Raad van Commissarissen en ACRC Onderlinge 's-Gravenhage Levensverzekerings-maatschappij NV Lid Raad van Commissarissen en ARC ONVZ Ziektekosten Verzekeringen N.V.
Paula Verhoef	Manager collectief FNV pensioenafdeling Bestuurslid Pensioenfederatie Lid Raad van toezicht Stichting Uniek
Peggy Wilson	Pensioenfondsbestuurder CNV Vakmensen Niet-uitvoerend bestuurder Pensioenfonds PME Niet-uitvoerend bestuurder SBZ Pensioen Lid kascommissie Appartementencomplex De Fred gebouw B Lid kascommissie VvE Stallingsgarage De Fred

8.3

AANGESLOTEN ONDERNEMINGEN PER 31 DECEMBER 2022

Per 31 december 2022 zijn in totaal 78 ondernemingen aangesloten bij Pensioenfonds Rail & OV.

Aangesloten ondernemingen zijn per 31 december 2022

Abellio Transport Holding B.V.
ACM Opleidingen B.V.
Aquabus B.V.
AquaSwets Veren B.V.
Arcadis Nederland B.V.
Arriva Multimodaal B.V.
Arriva Personenvervoer Nederland B.V.
ASSET Rail B.V.
BAM Infra Rail B.V.
Blue Amigo Waterborne Public Transport Netherlands B.V.
BT Nederland N.V.
B.V. Exploitatiemaatschappij Museumstoomtram
Connexxion Multimodal B.V.
Connexxion Nederland N.V.
Connexxion Openbaar Vervoer N.V.
DB Cargo Nederland N.V.
DEKRA Rail B.V.
Deltapark Neeltje Jans B.V.
DHV NPC B.V.
Dura Vermeer Railinfra B.V.
Dutch Rail Control B.V.
EBS Public Transportation B.V.
Electro-Motive Diesel International Ltd.
Eurail B.V.
Eurailscout Inspection & Analysis B.V.
GBN Groep B.V.
Hermes Groep N.V.
Human Company B.V.
Husa Logistics B.V.
Husa Transportation Group B.V.
Intergo B.V.
Keolis Nederland B.V.
Keolis Openbaar Vervoer B.V.
KombiRail Europe B.V.
Launch! HCM BPO Services B.V.
Lineas Nederland B.V.
Logitech BV
Mobiwerk Vervoer B.V.
Movares Nederland B.V.
NedTrain B.V.
Next Openbaar Vervoer B.V.
Nexus Rail Engineering B.V.
NS Groep N.V.
NS International B.V.
NS Reizigers B.V.
NS Stations B.V.
NV Nederlandse Spoorwegen
Oostenrijk Openbaar Vervoer B.V.
ProRail B.V.
Qbuzz B.V.
Qbuzz multimodaal B.V.
Railexperts B.V.
Rail Service Center Rotterdam B.V.
Reisinformatiegroep B.V.
RET Bus B.V.
Ricardo Certification B.V.
Ricardo Rail Nederland B.V.
Rotterdam Rail Feeding B.V.
Saferail B.V.
SBB Cargo Nederland B.V.
SPL Powerlines Nederland B.V.
STAN B.V.
Stichting Nederlands Spoorwegmuseum
Stichting Ondersteuning Vakbonden Vervoerssector
Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
Stichting Railcenter
Stichting Railsport Nederland
Stichting Stadskanaal Rail
Strukton Rolling Stock B.V.
Strukton Rail B.V.
SVO-rail RI B.V.
SVO-rail RS B.V.
Thalys Nederland N.V.
Transdev Nederland Holding B.V.
Veerpont Genemuiden B.V.
Voestalpine Track Solutions Netherlands B.V.
Voestalpine Turnout Technology Netherlands B.V.
VolkerRail Nederland B.V.

Aansluitingen in 2022

- ACM Opleidingen B.V. (per 1 januari 2022)
- STAN B.V. (per 1 januari 2022)
- Blue Amigo Waterborne Public Transport Netherlands B.V. (per 1 januari 2022)

Beëindigingen in 2022

- Volker Stevin Systems B.V. (per 1 januari 2022)
- Belgorail N.V. (per 1 januari 2022)
- Personeelsvoorziening Brabants Busvervoer B.V. (per 1 januari 2022)

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	
SAP	Lange termijn: 10-jaars euro swaprente + 3%
	Korte termijn: MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Wereldindexportefeuille	MSCI Developed World (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Opkomende landen	MSCI Emerging Markets (large + midcap) met herbelegging dividend na belasting
Staatsobligaties / swaps	Rendement op de af te dekken verplichtingen op marktwaarde (zonder UFR) minus het swaprendement van de hypotheken-en bedrijfsobligatieportefeuille
Bedrijfsobligaties (IG)	ICE BofA Merrill Lynch Euro Developed Corporate index • Exclusief subordinates van niet-financials, tier 1 en junior subordinates • 4% issuer cap • Exclusief uitsluitingslijst
High yield obligaties	ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Constrained index index (exclusief uitsluitingslijst)
Vastgoed	
Nederlands vastgoed	Lange termijn: Wonen MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (residential)
	Winkelen MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (retail)
	Werken MSCI IPD Netherlands Annual Property Index (office)
	Leren MSCI IPD Netherlands Annual Property Index
	Korte termijn: nettorendement
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed liquid total return dollar index (wereldwijd), met herbelegging dividend na belasting
Private equity	Lange termijn: 7-jaars voortschrijdend gemiddelde van 50% Burgiss European buy-out + 50% Burgiss US buy-out
	Korte termijn: nettorendement
Hypotheken	Nettorendement
Emerging markets debt	JP Morgan Emerging Markets Bonds Index Global exclusief uitsluitingslijst (harde valuta EMD) & JP Morgan GBI-EM Global Diversified exclusief uitsluitingslijst (lokale valuta EMD
Infrastructuur	Lange termijn: Inflatie Eurozone + 3%
	Korte termijn: nettorendement
Impactportefeuille	Lange termijn: 10-jaars euroswaprente + 1%
	Korte termijn: nettorendement
Valuta-afdekkingsportefeuille	Nettorendement
Liquiditeiten (matching, return en overig)	Nettorendement

8.5

SFDR

Annex IV SFDR artikel 8 beleggingsproduct – Pensioenregeling Rail & OV

Model voor de periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productbenaming: Pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): RMIUOB4TUI6OFKZ3HL40

Ecologische en/ of sociale kennmerken (E/ S-kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

● ● ☐ **Ja**

☐ Er zijn **duurzame beleggingen met een milieudoelstelling** gedaan: ___%

☐ in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

☐ in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie

☐ Er zijn **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: ___%

● ○ [X] **Nee**

☐ Het product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken** en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimumaandeel duurzame beleggingen van: ___%

☐ met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU- taxonomie

☐ met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie met een sociale doelstelling

[X] Het product promootte E/S-kennmerken, **maar deed geen duurzame beleggingen**

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. In de verordening is geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten vastgesteld. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomie.

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Rail & OV promoot zowel ecologische als sociale kenmerken door ESG-factoren in het beleggingsproces te integreren. Rail & OV erkent de urgentie ten aanzien van het tegengaan van klimaatverandering (SDG 13). Deze heeft daarom een prominente plek gekregen bij de promotie van ecologische en sociale kenmerken van de Rail & OV-pensioenregeling.

Ecologische kenmerken

Rail & OV promoot ecologische kenmerken die leiden tot een verlaging van de CO_2-uitstoot en de transitie naar een koolstofarme, groene economie. In het bijzonder promoot Rail & OV ecologische kenmerken die verband houden met de mitigatie van klimaatverandering, adaptatie van klimaatverandering en de transitie naar een koolstofarme, groene economie. Rail & OV voldoet hier op de volgende wijze aan:

- Ecologische kenmerken die leiden tot een verlaging van de CO_2-uitstoot en de transitie naar een koolstofarme, groene economie: in 2022 (portefeuille stand van 31.12.2022) is met 308 bedrijven engagement gevoerd over hun klimaatbeleid en het in lijn brengen van hun CO_2-uitstoot met het Parijs-Akkoord. Hiervan zijn er 53 succesvol afgerond, wat betekent dat de vooraf bepaalde doelstellingen van de engagement zijn behaald. In 2022 heeft Rail & OV haar uitsluitingscriteria aangescherpt en sluit zij 'klimaatvervuilende' ondernemingen uit:
  - die voor ten minste 5% van de omzet afhankelijk zijn van de winning van schaliegas;
  - die voor ten minste 5% van de omzet afhankelijk zijn van de winning van teerzandolie;
  - die voor ten minste 1% van de omzet afhankelijk zijn van de winning van olie en gas door middel van arctisch boren;
  - die voor ten minste 1% van de omzet afhankelijk zijn van de winning van thermische kolen;
  - waarvan ten minste 25% van de energiegeneratiemix afkomstig is uit thermische kolen én waarvan de energieopwekking uit thermische kolen ten minste 1% van de totale omzet is.

Voor het vaststellen of een entiteit aan een van bovenstaande uitsluitingscriteria voldoet, maakt Rail & OV gebruik van een externe dataprovider.

Sociale kenmerken

In het bijzonder worden sociale kenmerken gepromoot die zorgen voor een goede gezondheid en welzijn van mensen, eerbiediging van de mensenrechten en goede werkomstandigheden. Rail & OV heeft daarom bepaalde SDG's en thema's in haar beleggingsbeleid geïntegreerd die verband houden met de promotie van sociale kenmerken:

- Goede gezondheid en welzijn (SDG 3)
- Goede werkomstandigheden (SDG 8)
- Eerbiediging van de mensenrechten

Rail & OV voldoet hier op de volgende wijze aan:

- Goede gezondheid en welzijn: Rail & OV ziet SDG 3, Goede gezondheid en welzijn, als zaken die invloed kunnen hebben op de gezondheid en het welzijn van mensen. Belangrijke onderwerpen binnen dit thema zijn de toegankelijkheid tot gezondheidszorg, de kosten en ontwikkeling van medicijnen en gezonde leefomstandigheden.
  - Deze SDG is volledig geïntegreerd in het beleggingsbeleid van Rail & OV. Dit is gedaan op een holistische manier. Dit betekent dat de SDG niet alleen terugkomt in enkele specifieke onderdelen van de portefeuille, maar is geïntegreerd in de verschillende instrumenten van het MVB-beleid zoals selectie, engagement en stemmen.
  - Een voorbeeld van SDG 3 integratie is uitsluiten van tabaksproducten (per 31 december 2022 waren er 131 tabaksproducenten uitgesloten), engagements met ondernemingen voeren (in 2022

zijn er 126 engagements met betrekking tot SDG 3 gevoerd) en integratie in het stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen.
- Daarnaast beoordelen de beheerders van zowel de interne aandelenportefeuille als de interne bedrijfsobligatieportefeuille bij de selectie van ondernemingen of er sprake is van een negatieve impact op SDG 3. Dit wordt gedaan aan de hand van een standaard format waarin verschillende aandachtspunten ten aanzien van SDG 3 in de vorm van een checklist zijn opgenomen.
- Naar aanleiding van een eigen onderzoek naar de gevolgen van alcoholgebruik op de gezondheid en het welzijn van mensen, worden er binnen de interne aandelenportefeuille specifieke stringente selectiecriteria toegepast voor producenten van alcoholische dranken. Het gaat hier met name om eisen ten aanzien van voorlichting en het aanbieden van alcoholvrije varianten.

- Eerbiediging van de mensenrechten: de UNGC vormt de hoofdnorm voor het maatschappelijke verantwoord beleid van Rail & OV. De UNGC is verdeeld over vier thema's: arbeidsrecht, mensenrechten, milieu en anti-corruptie. Darnaast zijn mensenrechten verankerd in OESO-richtlijnen en UNGP's die verankerd zijn in het MVB-beleid.
  - Rail & OV sluit daarom staatsobligaties en staatsondernemingen uit van landen die onvoldoende presteren op mensenrechten en anti-corruptie. Daarnaast sluit Rail & OV ondernemingen uit die zich schuldig maken aan de ernstigste classificatie van het schenden van de UN Global Compact richtlijnen ten aanzien van arbeidsrechten en door onze engagementprovider als 'unengagable' worden geclassificeerd. Bij deze groep van schenders is de kans op verbetering dermate klein dat we geen engagement meer voeren en ze direct uitsluiten van onze beleggingsportefeuille. Er zijn 33 ondernemingen om deze reden uitgesloten. In 2022 waren er 82 engagements omtrent mensenrechten en anti-corruptie gevoerd.

- Goede werkomstandigheden (SDG 8): Rail & OV ziet SDG 8 als alles wat invloed heeft op arbeidsomstandigheden en het bevorderen van economische groei door middel van werkgelegenheid. Belangrijke onderwerpen binnen dit thema zijn: het tegengaan van dwangarbeid en kinderarbeid, de mogelijkheid voor arbeiders om zich te verenigen, een prudent beloningsbeleid en het stimuleren van werkgelegenheid voor iedereen, ongeacht geslacht, afkomst of mogelijke beperking.
  - Rail & OV sluit daarom staatsobligaties en staatsondernemingen uit van landen die onvoldoende presteren ten aanzien van arbeidsrechten. Dit gebeurt op basis van gegevens van de ITUC. Daarnaast sluit Rail & OV ondernemingen uit die zich schuldig maken aan de ernstigste classificatie van het schenden van de UN Global Compact richtlijnen ten aanzien van arbeidsrechten en door onze engagementprovider als 'unengagable' worden geclassificeerd. Van deze groep van schenders is de kans op verbetering dermate klein dat we geen engagement meer voeren en ze direct uitsluiten van onze beleggingsportefeuille. Om deze reden zijn 33 ondernemingen uitgesloten. In 2022 waren er 32 engagements omtrent goede werkomstandigheden gevoerd. Ook worden relevante aspecten meegenomen in het stemgedrag bij aandeelhoudersvergaderingen.
  - Als onderdeel van het selectiebeleid van de interne aandelenportefeuille wordt er bij de beoordeling van een onderneming onderzocht hoe tevreden de werknemers zijn en welke vrijheden die werknemers krijgen ten aanzien van collectief onderhandelen. Hiervoor wordt onder meer gekeken naar werknemerstevredenheidsonderzoeken en de beoordelingen die een werkgever krijgt van onafhankelijke beoordelingssites. Dit gebeurt met name bij internationale ondernemingen die veel werknemers hebben met relatief laagbetaalde banen, zoals in de retail- en transportsector.
  - Zowel bij de interne aandelenportefeuille als bij de interne bedrijfsobligatieportefeuille is bij de selectie van ondernemingen beoordeeld of er sprake is, of is geweest, van een controverse op het gebied van SDG 8.
  - Rail & OV verlangt van al zijn externe beheerders dat zij handelen conform onze 'ESG-guidelines'. In deze richtlijnen hebben wij ons commitment aan UNGC-, UNGP- en OECD-richtlijnen uitgesproken en ons verlangen dat de betreffende partij ook handelt conform deze richtlijnen. Rail & OV ziet deze internationaal geaccepteerde richtlijnen als de grondbeginselen van een maatschappelijk verantwoord beleid en integreert deze daarom dan ook in alle nieuwe overeenkomsten met externe beheerders. Ook arbeidsrechten maken een belangrijk onderdeel uit van deze richtlijnen.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?
Onderstaande tabel geeft een overzicht van de duurzaamheidsindicatoren waar Rail & OV invulling aan geeft en benoemt de belangrijkste indicatoren die daarvoor worden gebruikt, inclusief een korte toelichting.

KENMERKEN	INDICATOREN	RELEVANT VOOR	BESCHRIJVING
Ecologische kenmerken	Broeikasgasemissies (scope 1, 2 en 3)	Ondernemingen	Op jaarbasis worden de broeikasgasemissies gemeten. De resultaten worden meegenomen in de evaluatie van het klimaatbeleid en het commitment om het CO_2-reductiepad van het Parijs-akkoord te volgen.
Ecologische kenmerken	Broeikasgas-intensiteit	Ondernemingen	Op jaarbasis worden de broeikasgasemissies gemeten. Deze gegevens zijn afkomstig van onze dataproviders of direct van de manager van de beleggingen. De gegevens worden bij onze dataprovider doorlopend vernieuwd waardoor we altijd gebruikmaken van de meest recente gegevens. De resultaten worden meegenomen in de evaluatie van het klimaatbeleid en het commitment om het CO_2-reductiepad van het Parijs akkoord te volgen.
Ecologische kenmerken	Koolstofvoetafdruk	Ondernemingen	Op jaarbasis worden de broeikasgasemissies gemeten. De resultaten worden meegenomen in de evaluatie van het klimaatbeleid en het commitment om het CO_2-reductiepad van het Parijs-akkoord te volgen.
Ecologische kenmerken	Blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen	Ondernemingen	Het kenmerk is meegenomen bij engagements en als informatie bij de evaluatie van het klimaatbeleid. Als resultaat hiervan is Rail & OV betrokken bij engagements van de Dutch Climate Coalition.
Ecologische kenmerken	Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie	Ondernemingen	Het kenmerk is meegenomen bij engagements en als beoordelingscriteria bij fundamentele analyses van de interne aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille.
Ecologische kenmerken	Aandeel effecten in beleggingen die niet zijn uitgegeven op grond van Uniewetgeving inzake ecologisch duurzame obligaties	Ondernemingen	Het kenmerk is meegenomen bij de evaluatie van het Rail & OV-impactbeleid. Op basis hiervan is in 2023 een Green Bond doelstelling geformuleerd.

KENMERKEN	INDICATOREN	RELEVANT VOOR	BESCHRIJVING
Ecologische kenmerken	Omzet van: - winning van schaliegas - winning van teerzandolie - winning van olie en gas door middel van arctisch boren - winning van thermische kolen - energiegeneratiemix afkomstig is uit thermische kolen - energieopwekking uit thermische kolen	Ondernemingen	Per Q4 2022 zijn: - 197 ondernemingen uitgesloten vanwege de winning van schaliegas - 17 ondernemingen uitgesloten vanwege de winning van teerzandolie - 23 ondernemingen uitgesloten vanwege de winning van olie en gas door middel van arctisch boren - 237 ondernemingen uitgesloten vanwege de winning van thermische kolen of energiegeneratiemix afkomstig is uit thermische kolen
Ecologische kenmerken	Aandeel obligaties die niet zijn uitgegeven op grond van Uniewetgeving inzake ecologisch duurzame obligaties	Landen	Het kenmerk is meegenomen bij de evaluatie van het Rail & OV-impactbeleid.
Ecologische kenmerken	Germanwatch Global Climate Risk Index score	Landen	De indicator laat verbetering van landen op klimaattransitie zien. Deze indicator wordt meegenomen in onze klimaat risicoanalyse. Als landen onvoldoende actie ondernemen, wordt dit meegenomen als input voor het klimaatbeleid.
Ecologische kenmerken	Yale University Environmental Performance Index score	Landen	De indicator geeft een indicatie van hoe verschillende landen scoren op het gebied van klimaat en milieu. Deze score wordt meegenomen in ons landenbeleid waarin we landen die onvoldoende actie ondernemen ten aanzien van het milieu uitsluiten. Deze beoordeling vindt periodiek plaats en indien een land onvoldoende scoort wordt het direct uitgesloten.
Ecologische kenmerken	CO_2-uitstoot (scope 1 en 2)	Vastgoed	Op jaarbasis worden de broeikasgasemissies gemeten. De resultaten worden meegenomen in de evaluatie van het klimaatbeleid en commitment om het CO_2-reductiepad van het Parijs-akkoord te volgen.
Sociale kenmerken	UN Global Compact en OESO-richtlijnen schendingen	Ondernemingen	Het kenmerk wordt meegenomen bij engagements en het opstellen van de uitsluitingenlijst.

KENMERKEN	INDICATOREN	RELEVANT VOOR	BESCHRIJVING
Sociale thema's en arbeids-omstandigheden kenmerken	Ratio buitensporige beloning CEO	Ondernemingen	Het kenmerk wordt meegenomen bij engagements en als beoordelingscriteria bij fundamentele analyses van de interne aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuille.
Sociale kenmerken	Tabakproducenten	Ondernemingen	Per Q4 2022 zijn 131 ondernemingen uitgesloten vanwege betrokkenheid bij tabakproductie.
Sociale kenmerken	Niet succesvol afgeronde engagements op basis van ernstige en structurele schendingen van UN Global Compact en OESO-richtlijnen	Ondernemingen	In Q4 2022 waren er 33 ondernemingen uitgesloten vanwege niet succesvol afgeronde engagements.
Sociale kenmerken	World Bank indicator 'Rule of Law', 'Voice and accountability', 'Control of Corruption'	Landen	Het kenmerk is meegenomen bij het opstellen van de uitsluitingenlijst.
Sociale kenmerken	Freedom House indicator 'Political Right', 'Association and organization rights'	Landen	Het kenmerk is meegenomen bij het opstellen van de uitsluitingenlijst.
Sociale kenmerken	International Trade Union Confederation indicator 'Labour Rights'	Landen	ITUC geeft landen een score op basis van de wijze waarop er met arbeidsrechten wordt omgegaan. Rail & OV gebruikt deze om landen die onvoldoende doen om arbeidsrechten te beschermen uit te sluiten van de portefeuille.
Sociale kenmerken	Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten	Landen	Het kenmerk is meegenomen als additionele bron van informatie voor controle bij het opstellen van de uitsluitingenlijst.
Sociale kenmerken	Gemiddelde score vrijheid van meningsuiting	Landen	Het kenmerk is meegenomen als additionele bron van informatie voor controle bij het opstellen van de uitsluitingenlijst.
Overig	Percentage met externe dienstverleners waarin ESG Guidelines worden geïntegreerd in contracten	Ondernemingen, landen, vastgoed	In 2022 waren ESG Guidelines geïntegreerd bij alle nieuwe externe diensverleners.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

…en in vergelijking tot voorafgaande perioden?
2023 is het eerste jaar waarin deze rapportage, over het jaar 2022, wordt opgeleverd. In 2024 kunnen we dan ook de eerste vergelijking maken tussen twee perioden.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

In de EU-taxonomie is het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' vastgesteld, dat inhoudt dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie en dat vergezeld gaat van specifieke EU-criteria.

Het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen ook geen ernstige afbreuk doen aan milieu- of sociale doelstellingen.

Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Rail & OV houdt rekening met klimaat- en milieu-gerelateerde ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in haar klimaatstrategie. Rail & OV heeft zich gecommitteerd aan het Parijs-akkoord. Het commitment van Rail & OV aan het Parijs-akkoord betekent daardoor dan ook dat de CO_2-uitstoot van de beleggingsportefeuille van Rail & OV het afbouwpad van het Parijs-akkoord dient te volgen. Hiervoor worden verschillende instrumenten (meten, monitoren, stemmen, engagement, uitsluiten) gebruikt. Met ongunstige effecten van broeikasemissies wordt rekening gehouden door Rail & OV. Rail & OV zal een overzicht van de Principal Adverse Impacts uiterlijk op 30 juni op de website publiceren.

Sociale ongunstige effecten worden op verschillende manieren meegenomen in de beleggingscyclus. Rail & OV voert engagements met ondernemingen die de principes van de UN Global Compact (UNGC), de OECD

en de UN General Principles schenden. Het doel van deze engagements is herstel van negatieve impacts en toekomstige mitigatie van vergelijkbare controverses. Ondernemingen die de UNGC-principes schenden en door onze engagementprovider als 'unengagable' geclassificeerd worden, worden voorgesteld voor uitsluiting van de Rail & OV beleggingsportefeuille. Bij private equity en infrastructuur is het, gezien de aard van de beleggingen, moeilijk om bestaande participaties te verkopen. Daarom hanteert Rail & OV het beleid om op het moment dat er onvoldoende herstel van een schending wordt gerealiseerd bij een bestaande belegging, dit vervolgens mee te nemen in de nieuwe selectietrajecten. Landen die niet aan minimale UNGC-principes kunnen voldoen volgens Rail & OV worden uitgesloten.

Tot slot: bij beursgenoteerde ondernemingen wordt met de belangrijkste governance gerelateerde ongunstige effecten rekening gehouden bij het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Meer informatie over hoe rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren wordt beschikbaar in de PAI-statement dat uiterlijk 30 juni 2023 op de website van Rail & OV zal worden geplaatst.

Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

Onderstaande tabel toont de grootste beleggingen binnen het financiële product van Rail & OV. Dit overzicht is op basis van een doorkijk binnen de beleggingscategorieën opgesteld. In tegenstelling tot bijvoorbeeld het overzicht van de portefeuille in tabel 14. Hierdoor kunnen er kleine verschillen bestaan tussen percentages daar benoemd en onderstaand.

Grootste beleggingen	Sector	% Activa	Land
Nederlandse hypotheken	Hypotheken	7%	Nederland
Nederlandse woningen	Vastgoed	6%	Nederland
Nederlandse overheid	Staatsobligaties	5%	Nederland
Duitse overheid	Staatsobligaties	5%	Duitsland
Franse overheid	Staatsobligaties	3%	Frankrijk
Belgische overheid	Staatsobligaties	2%	België
Nederlandse winkels	Vastgoed	2%	Nederland
Europese unie	Obligaties	1%	EU
Nederlandse kantoren	Vastgoed	1%	Nederland
Oostenrijkse overheid	Staatsobligaties	1%	Oostenrijk

In bovenstaande tabel zijn cash, derivaten en futures niet meegenomen als aparte belegging

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

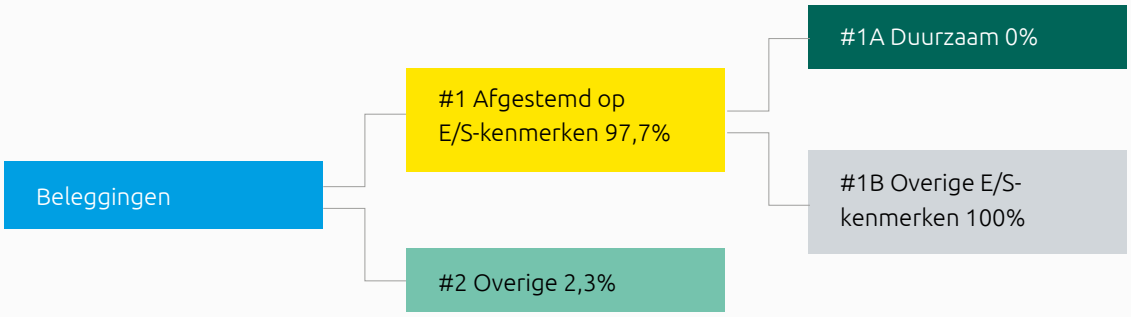
Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

De pensioenregeling van Rail & OV promoot ecologische of sociale kenmerken, maar heeft geen duurzame beleggingen als doelstelling. Het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen was 0%.

De lijst bevat de beleggingen **die het grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten 2022 (gemeten op 31 december 2022).

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



#1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en evenmin als duurzame belegging kwalificeren. De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:
- Subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

In welke economische sectoren werd belegd?

Onderstaande tabel toont de sectorverdeling van de gehele portefeuille van Rail & OV. Een groot gedeelte is onderdeel van overig. Hier zitten bijvoorbeeld ondermeer staatsobligaties, rentederivaten en cash in verwerkt.

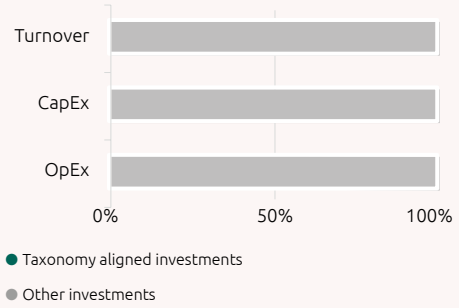
Sector	% Activa
Financiële sector	14%
Vastgoed	10%
Informatietechnologie	6%
Industrie	4%
Duurzame consumptiegoederen	4%
Niet-duurzame consumptiegoederen	3%
Gezondheidszorg	2%
Transport	1%
Nutsbedrijven	1%
Communicatie	1%
Energie	<1%
Overig	54%
Totaal	**100%**

In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

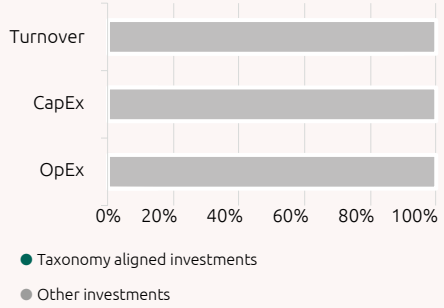
Rail & OV heeft in de pensioenregeling gedurende de referentieperiode 2022 0% duurzame beleggingen gedaan met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie. Daarom is in onderstaande grafieken ook geen percentage groene beleggingen waarneembaar.

De onderstaande grafieken tonen in groen het percentage beleggingen dat was afgestemd op de EU-taxonomie. Aangezien er geen geschikte methode is om te bepalen of overheidsobligaties zijn afgestemd op de taxonomie*, toont de eerste grafiek de afstemming op de taxonomie voor alle beleggingen van het financiële product, met inbegrip van overheidsobligaties, terwijl de tweede grafiek de afstemming op de taxonomie toont voor uitsluitend de beleggingen van het financiële product anders dan in overheidsobligaties.

1. Afstemming op taxonomie van beleggingen met inbegrip van overheidsobligaties*



2. Afstemming op taxonomie van beleggingen exclusief overheidsobligaties*



*Voor deze grafieken omvatten 'overheidsobligaties' alle blootstellingen aan overheidsschulden.

Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Hoe verhoudt het percentage beleggingen dat is afgestemd op de EU-taxonomie zich tot het percentage tijdens eerdere referentieperiodes?
Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Wat was het minimumaandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die niet waren afgestemd op de EU-taxonomie? *

Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Wat was het minimumaandeel sociaal duurzame beleggingen?

Deze vraag is niet van toepassing aangezien Rail & OV in het schema op pagina 147 heeft aangegeven geen duurzame beleggingen te hebben gedaan.

Welke beleggingen zijn opgenomen in 'overige'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Kas, één hypotheekportefuille, één geldmarktfonds, derivaten.

De activa-allocatie beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/ of sociale kenmerken

In 2022 zijn de volgende activiteiten uitgevoerd:

- Rail & OV heeft een nieuw klimaatbeleid vastgesteld. Dit raakt het algehele MVB-beleid met name op het gebied van nieuwe lange- en kortetermijndoelstellingen, striktere criteria voor het uitsluitingenbeleid en een uitgebreider engagementbeleid.
- Naar aanleiding van de situatie in Oekraïne is het uitsluitingenbeleid aangepast en is Rusland toegevoegd aan de uitsluitingslijst. Daarnaast is het uitsluitingsbeleid uitgebreid en zijn ondernemingen uitgesloten die voor meer dan 1% van hun omzet afhankelijk zijn van de winning van schaliegas, teerzand en artisch boren. In 2022 waren de onderstaande wijzigingen aan de uitsluitingslijst doorgevoerd:

	Controversiële wapens	Steenkool sector	Schaliegas	Teerzandolie	Arctisch boren
Wijziging t.o.v. 2021	+40	+77	+197	+17	+23
Totaal uitgesloten	99	240	197	17	23

	Tabakproducenten	Niet succesvolle engagement procedures	Staats-ondernemingen	Landen	
Wijziging t.o.v. 2021	+8	+21	+9	+2	
Totaal uitgesloten	131	33	23	28	

* Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die geen rekening houden met de criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de verordening (EU) 2020/852.

- Het SDG-raamwerk is uitgewerkt aan de hand van het beleidsdocument SDG-integratie. Deze is beschikbaar op de website van Rail & OV.
- In 2022 heeft Rail & OV een case study Biodiversiteit uitgevoerd. Een onderdeel van de case study was een analyse van afhankelijkheiden van onze portefeuille van biodiversiteit en het meten van impact van onze beleggingen op biodiversiteit. De uitkomsten van deze case study kunnen als input voor een biodiversiteitsbeleid fungeren. Deze case study is beschikbaar op de website van Rail & OV.
- In 2022 heeft Rail & OV zijn invloed aangewend om duurzaamheidsprestaties en klimaat- en sociale kenmerken van zijn beleggingen te verbeteren. Er is in totaal op 3.212 aandeelhoudersvergaderingen gestemd (gelijk aan 100% van de vergaderingen waarop Rail & OV de mogelijkheid had om te stemmen). In 2022 hebben we in bepaalde instanties tegen het bestuur gestemd indien klimaat onvoldoende meegenomen was in de bedrijfsvoering.
- Daarnaast heeft Rail & OV ook engagements gevoerd over klimaat, sociale en goed ondernemingsbestuur aspecten. In totaal zijn 581 ondernemingen aangesproken. De meest voorkomende onderwerpen waren: goed bestuur en klimaat. In totaal zijn er 142 engagements succesvol afgerond wat betekent dat ondernemingen voldoende actie hebben ondernomen op issues aangegeven door Rail & OV. Met private equity fondsmanagers zijn ook engagements gevoerd bijvoorbeeld over klimaat en het volgen van internationale standaarden. Voorbeelden van vooruitgang zijn: een manager die na engagement UNPRI-lid is geworden en managers die vooruitgang hebben geboekt op het gebied van CO_2-meting.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

In welk opzicht verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?
Deze vraag is niet van toepassing op Rail & OV aangezien de pensioenregeling van Rail & OV op totaalniveau geen gebruikmaakt van een een benchmark.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten aanzien van de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische en sociale kenmerken?
Deze vraag is niet van toepassing op Rail & OV aangezien de pensioenregeling van Rail & OV op totaalniveau geen gebruikmaakt van een een benchmark.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?
Deze vraag is niet van toepassing op Rail & OV aangezien de pensioenregeling van Rail & OV op totaalniveau geen gebruikmaakt van een een benchmark.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?
Deze vraag is niet van toepassing op Rail & OV aangezien de pensioenregeling van Rail & OV op totaalniveau niet te vergelijken is met de brede marktindex.

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product voldoet aan de ecologische of sociale kenmerken die dat product promoot.

8.6

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 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. 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 inkomensonafhankelijke 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 om prestaties mee te vergelijken, bijvoorbeeld beleggingsrendementen. Dit kan een bestaande index zijn (bijvoorbeeld voor aandelen de S&P500 of de MSCI Europe) of deze kan zelf worden bepaald.

Bruto rendement
Het bruto rendement is gelijk aan het rendement voor aftrek van alle kosten.

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. Hiermee wordt blootstelling op onderliggende waarden (zoals rente of valutawisselkoersen) verkregen of afgedekt.

Dekkingstekort
Er is sprake van een dekkingstekort als 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.

Fed
Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van Centrale Banken.

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.

Frontier markets
Een deelcategorie binnen opkomende markten. Landen/markten die hiertoe behoren kenmerken zich door intransparantie, achterblijvende ontwikkeling en slechte verhandelbaarheid van effecten.

Governance
Het besturen van een organisatie of onderneming.

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 dekkingstekort 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.

Indexatie
Verhoging van de opgebouwde of ingegane pensioenen.

Indirect vastgoed
Participaties in fondsen die beleggen in vastgoed.

Illiquiditeit
Incourant, ofwel doorgaans niet op korte termijn tegen een redelijke prijs te (ver)kopen

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 hoofdlijn 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.

Jaarrekening
Het financiële overzicht van bezittingen en schulden van een onderneming, inclusief de verlies- en winstrekening van dat jaar en toelichting daarop.

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.

Look through-regel
De look through-regel houdt in dat onderliggende beleggingen in (gemengde) beleggingsfondsen en -portefeuilles in de jaarrekening zoveel als mogelijk worden opgenomen bij de beleggingscategorie waartoe de onderliggende belegging behoort. De indeling naar beleggingscategorieën (jaarrekening) verschilt hiermee van de indeling naar beleggingsportefeuilles (bestuursverslag).

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.

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.

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.

Pensioentafel
Het overlegorgaan van de bij Rail & OV betrokken sociale partners.

Premiedekkingsgraad
De premiedekkingsgraad geeft aan in hoeverre de ontvangen pensioenpremie in een jaar voldoende is om de nieuwe pensioenaanspraken te kunnen financieren.

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 marktrente.

Rekenrente
Rendement waarmee de huidige waarde van toekomstige verplichtingen wordt berekend.

Renteafdekkingspercentage
De mate waarin het pensioenfonds het renterisico afdekt.

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 marktrente.

Reservetekort
Er is een reservetekort als 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.

SFDR
Onder de Europese regelgeving van SFDR moeten pensioenfondsen en fondsbeheerders rapporteren over de duurzaamheidsrisico's en de ongunstige effecten van hun beleggingen. Rail & OV classificeert zichzelf als een artikel 8-fonds. Dit betekent dat we klimaat-, milieu- en sociale kenmerken actief bevorderen en dat het fonds rekening houdt met duurzaamheidsrisico's bij het uitvoeren van de pensioenregeling.

Strategische portefeuille
De strategische portefeuille heeft een langetermijnhorizon en wordt over het algemeen niet op de korte termijn bijgestuurd.

Solvabiliteit
Het vermogen 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.

Three lines-model
Model voor risicomanagement, waarbij de primaire verantwoordelijkheid bij de uitvoering (de eerste lijn) ligt. De afdeling risicomanagement (de tweede lijn) heeft een monitorende en faciliterende rol. De afdeling Internal Audit (de derde lijn) voert specifieke audits uit op basis van het jaarlijks vastgestelde controleplan.

UFR
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.

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.

Vastrentende waarden
Verzamelnaam voor beleggingen, waarop in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd gelden. Voorbeelden van vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en hypotheken.

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.

Vereiste dekkingsgraad

De vereiste dekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad waarbij het pensioenfonds voldoet aan de solvabiliteitseis volgens de regels van het Financieel Toetsingskader. Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad is sprake van een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad verschilt per pensioenfonds en hangt af van de financiële risico's van een pensioenfonds.

ZAF-fusie

Rail & OV startte op 1 januari 2021 als zelfadministrerend pensioenfonds door een fusie met de uitvoeringsorganisatie SPF Beheer (zaffusie). Het betrof een juridische fusie ex artikel 2:309 BW, waarbij Rail & OV alle rechten en plichten van SPF Beheer heeft overgenomen. Ook de medewerkers van SPF Beheer zijn per 1 januari 2021 in dienst getreden bij Rail & OV.

Pensioenfonds
Rail & OV

Bezoekadres
Arthur van Schendelstraat 850
3511 ML Utrecht

Postadres
Postbus 2030
3500 GA Utrecht

T (030) 23 29 111
E pensioen@railov.nl

www.railov.nl