

**Bijlage behorende bij de ABTN 16 december 2019**

**Verklaring inzake beleggingsbeginselen  
Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V.**

## Inhoudsopgave

<b>Verklaring inzake beleggingsbeginselen</b> .....	1
Bijlage: Verklaring inzake beleggingsbeginselen .....	3
<b>1. Inleiding</b> .....	3
<b>2. Doelstelling</b> .....	3
<b>3. Organisatie</b> .....	3
3.1 <i>Verantwoordelijkheden bestuur, bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement en uitvoeringsorganisatie</i> .....	3
3.2 <i>Investment beliefs</i> .....	4
3.3 <i>Beleggingsproces</i> .....	6
3.4 <i>Deskundigheid</i> .....	6
3.5 <i>Strategische allocatie</i> .....	6
3.6 <i>Risicomanagement</i> .....	7
<b>4. Uitvoering</b> .....	12
4.1 <i>Aandachtsgebieden bij het besturen van het pensioenfonds</i> .....	12
4.2 <i>Prudent person-regel</i> .....	12
4.3 <i>Beleggingsvrijheid</i> .....	17
4.4. <i>Uitbesteding</i> .....	17
4.5 <i>Monitoring</i> .....	17
4.6 <i>Waardering</i> .....	18
4.7 <i>Rapportage en verantwoording</i> .....	18
4.8 <i>Kosten en kostenbeheersing</i> .....	19
4.9 <i>Verantwoord beleggen</i> .....	20
4.10 <i>Vastgestelde risicohouding netto pensioenregeling</i> .....	24
4.11 <i>Uitvoering beleggingsbeleid netto pensioenregeling</i> .....	25

## Bijlage: Verklaring inzake beleggingsbeginselen

### 1. Inleiding

Deze “Verklaring inzake beleggingsbeginselen” beschrijft de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van de Stichting Pensioenfonds van de ABN AMRO Bank N.V. (het pensioenfonds). De uitgangspunten zijn vastgesteld door het pensioenfondsbestuur (het bestuur).

In de Pensioenwet is bepaald dat de bezittingen samen met de te verwachten inkomsten van een pensioenfonds toereikend moeten zijn om de uit de statuten en reglementen voortvloeiende verplichtingen te kunnen dekken. Dit moet blijken uit de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). Als bijlage bij de ABTN moeten pensioenfondsen een Verklaring inzake beleggingsbeginselen opstellen en actueel houden. Dit document is beschikbaar voor deelnemers.

De Verklaring bestaat uit een beschrijving van de:

1. Doelstelling van het beleggingsbeleid (Sectie 2);
2. Organisatie van het beleggingsbeleid (Sectie 3), die opgezet is om de beleggingsdoelstelling te kunnen behalen; en
3. Uitvoering van het beleggingsbeleid (Sectie 4), waarmee de beleggingsdoelstelling wordt nagestreefd.

### 2. Doelstelling

De doelstelling van het beleggingsbeleid is de toevertrouwde middelen zo goed mogelijk te beleggen. Hierbij spelen veiligheid, kwaliteit, risicodiversificatie, duurzaamheid en maatschappelijke acceptatie een belangrijke rol. Het bestuur gaat hierbij uit van een evenwichtige belangenbehartiging tussen de verschillende stakeholders van het pensioenfonds. Uitgangspunt bij het vaststellen van de beleggingsportefeuille zijn de aard en omvang van de verplichtingen, het risicobudget en de eisen die voortvloeien uit de pensioenwetgeving.

Voor het pensioenfonds is het doel te zorgen voor een goed en betrouwbaar pensioen voor zijn deelnemers op de lange termijn. Het is onze visie dat verantwoord beleggen bijdraagt aan de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds. Door verantwoord te beleggen draagt het pensioenfonds bij aan een leefbare en duurzame wereld. Als uitvloeisel hiervan worden de voorwaarden geschapen voor de (toekomstige) maatschappelijke acceptatie van het pensioenfonds. Wij vullen ons verantwoord-beleggingsbeleid in door sociale, governance- en milieu-aspecten op te nemen in ons beleid, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte risico-rendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds. Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. Indien een verantwoorde belegging bewezen en in sterke mate het profiel van de beleggingsportefeuille verbetert qua sociale, governance- en milieu-aspecten, maar minder goed scoort op één van de overige investment beliefs van het pensioenfonds, dan kunnen wij een afweging maken tussen het belang van de investment belief inzake verantwoord beleggen en deze andere investment beliefs. (zie ook Sectie 4.9).

### 3. Organisatie

#### 3.1 *Verantwoordelijkheden bestuur, bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement en uitvoeringsorganisatie*

Het bestuur van het pensioenfonds is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid, waaronder wordt verstaan:

- Organisatie van het beleggingsproces;

- Vaststellen van de mate waarin risico genomen mag worden;
- Strategische allocatie en bijbehorende bandbreedtes;
- Keuze van de benchmark;
- Invulling van de beleggingsmandaten;
- Keuze van de vermogensbeheerders; en
- Bewaking van het gehele beleggingsbeleid.

Het pensioenfonds heeft een omgekeerd gemengd bestuursmodel. Het bestuur bestaat uit niet-uitvoerende bestuursleden (NUB) en uitvoerende bestuursleden (UB). Er zijn acht NUB en een onafhankelijke voorzitter. Vier van deze bestuursleden zijn werkgeversvertegenwoordigers en vier van hen ofwel werknemersvertegenwoordigers ofwel pensioengerechtigdenvertegenwoordigers.

In hoofdlijnen bepaalt het bestuur het beleid van het pensioenfonds; de UB voeren het dagelijks beleid van het pensioenfonds en de NUB houden toezicht op het beleid en de uitvoering daarvan. De NUB leggen over dit toezicht verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan, aan de werkgever en in het jaarverslag.

Het bestuur vergadert ongeveer vier maal per jaar.

De bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement adviseert het bestuur over:

- Het (strategisch) beleggingsbeleid;
- Nadere invulling van het beleid binnen de strategische allocatie.

De bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement vergadert ongeveer vier maal per jaar.

De uitvoeringsorganisatie:

- Adviseert en ondersteunt de bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement en het bestuur;
- Geeft vorm en richting aan het beleggingsbeleid, zoals vastgelegd in het strategisch beleggingsplan; en
- Draagt zorg voor de uitvoering, monitoring en controle van het beleggingsbeleid.

### 3.2 *Investment beliefs*

Investment beliefs zijn overtuigingen m.b.t. het beleggingsbeleid waarin het bestuur gelooft en die gebaseerd zijn op bewuste keuzes. De overtuigingen van het pensioenfonds zijn onderverdeeld in vier typen:

- a. Overtuigingen over financiële markten;
- b. Overtuigingen over het beleggingsproces;
- c. Overtuigingen over de inrichting van de organisatie;
- d. Overtuigingen over verantwoord beleggen.

#### a. *Financiële markten*

- Er zijn beleggingscategorieën waarmee, doordat ze risicovol zijn, een risicopremie verdiend kan worden. Voor elke beleggingscategorie wordt de afweging gemaakt of tegenover het risico in verwachting een adequate vergoeding staat;

- Het risico van de beleggingsportefeuille kan gereduceerd worden door te diversifiëren over verschillende beleggingscategorieën. De toegevoegde waarde van diversificatie moet afgezet worden tegen de extra kosten en risico's van complexere beleggingen;
- Markten zijn in beginsel efficiënt en niet te voorspellen. Het verslaan van markten door actief beheer is zeer moeilijk. Er wordt voor elke beleggingscategorie een afweging gemaakt of actief beheer, in verwachting, additioneel rendement oplevert.

#### *b. Het beleggingsproces*

- De keuze van het strategisch beleggingsbeleid is de belangrijkste beslissing in het beleggingsproces. Er wordt slechts bij hoge uitzondering afgeweken van het strategisch beleid;
- Risicomanagement is geïntegreerd in het beleggingsproces: risico en rendement kunnen niet los van elkaar worden gezien;
- Risico's waar, in verwachting, geen beloning tegenover staat, moeten zoveel mogelijk gereduceerd worden;
- Rekening houden met directe en indirecte kosten speelt in elke fase van het beleggingsproces een rol;
- Wetenschappelijke studies en kwantitatieve analyses spelen een belangrijke rol bij de onderbouwing van de keuzes die in het beleggingsproces worden gemaakt.

#### *c. De organisatie*

- Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsproces, de beleggingsportefeuille en de organisatie van de beleggingen;
- Het bestuur heeft een uitvoeringsorganisatie waar een klein team van breed opgeleide beleggingsprofessionals intensief samenwerkt met strategische gespecialiseerde partners. De bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement adviseert het bestuur over alle aspecten van het beleggingsbeleid;
- Uitbesteding van delen van het beleggingsproces is noodzakelijk om voor elk onderdeel in het proces de beste kennis en expertise in huis te halen. Het dagelijks beheer van de beleggingen in de portefeuille is uitbesteed.

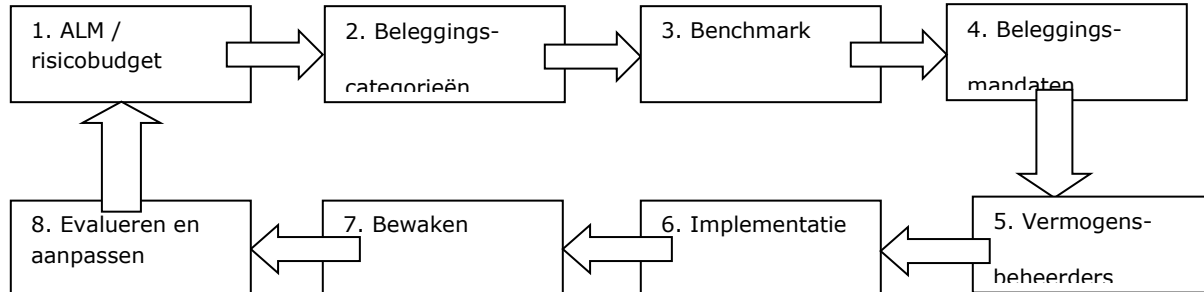
#### *d. Duurzaamheid*

- Het is de visie van het bestuur van het pensioenfonds dat verantwoord beleggen bijdraagt aan de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds. Door verantwoord te beleggen draagt het pensioenfonds bij aan een leefbare en duurzame wereld. Als uitvloeisel hiervan worden de voorwaarden geschapen voor de (toekomstige) maatschappelijke acceptatie van het pensioenfonds.
- Het bestuur vult het verantwoord-beleggingsbeleid in door sociale, governance- en milieu-aspecten op te nemen in ons beleid, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte risico-rendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds.
- Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid. Indien een verantwoorde belegging bewezen en in sterke mate het profiel van de beleggingsportefeuille verbetert qua sociale, governance- en milieu-aspecten, maar minder goed scoort op één van de overige investment beliefs van het pensioenfonds, dan kan een

afweging worden gemaakt tussen het belang van de investment belief inzake verantwoord beleggen en deze andere investment belief.

### 3.3 *Beleggingsproces*

Het beleggingsproces van het pensioenfonds bestaat uit onderstaande acht stappen:



Het betreft een “kapstok” waaraan alle aan de beleggingen gerelateerde werkzaamheden kunnen worden opgehangen. Het doel van het beleggingsproces is het beleggingsbeleid op consistente wijze vorm te geven en uit te voeren. De uitgebreide beschrijving van het beleggingsproces is vastgelegd in het strategisch beleggingsplan. Het strategisch beleggingsplan is beschikbaar via de website van het pensioenfonds.

### 3.4 *Deskundigheid*

Het pensioenfonds zorgt ervoor dat in alle fasen van het beleggingsproces de juiste deskundigheid beschikbaar is voor:

- Professioneel beheer van de beleggingen;
- Beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

### 3.5 *Strategische allocatie*

Het bestuur laat jaarlijks een Asset Liability Management (ALM)-studie uitvoeren ter ondersteuning van de vaststelling van het beleggingsbeleid. Dit beleggingsbeleid wordt jaarlijks herijkt in de “Workshop strategisch beleggingsbeleid”. Tijdens deze workshop kiest het bestuur uit ca. 10 verschillende strategieën de beleggingsvariant die het beste past bij de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds. Het bestuur concentreert zich uitsluitend op de uitkomsten van verschillende criteria. Het betreft criteria die inzicht geven in de mate waarin de doelstellingen verwezenlijkt kunnen worden en die de belangen van alle stakeholders weergeven.

Het pensioenfonds maakt onderscheid tussen een meerjarig strategisch beleggingsplan en een beleggingsplan. Het strategisch beleggingsplan wordt door het bestuur goedgekeurd. In het beleggingsplan is het beleggingsbeleid verder uitgewerkt. Het beleggingsplan wordt door de uitvoerende bestuursleden vastgesteld. De uitvoerende bestuursleden zijn verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid.

#### 3.5.1 *Strategisch beleggingsplan (meerjarig)*

Het strategisch beleggingsplan beschrijft het langetermijnbeleggingsbeleid van het pensioenfonds, waaronder:

- De investment beliefs;
- De strategische allocatie;
- De randvoorwaarden voor beleggingscategorieën;
- Risicomanagement;

- Valutabeleid;
- Gebruik van derivaten en
- Verantwoord beleggen.

Het strategisch beleggingsplan is een openbaar document dat kan worden gedownload vanaf de website van het pensioenfonds.

### 3.5.2 *Beleggingsplan*

In het beleggingsplan wordt het beleggingsbeleid vastgelegd waaronder de de uitkomst van de periodieke herijking van het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsplan bevat gedetailleerde beleidsinformatie die alleen voor intern gebruik is.

### 3.6 *Risicomanagement*

De belangrijkste vormen van risicomanagement betreffen:

- *Risico's strategisch beleggingsbeleid:*  
Het analyseren en vaststellen van het beleggingsbeleid in samenhang met de verplichtingen van het pensioenfonds. Dit gebeurt met behulp van de jaarlijkse ALM-studie (zie Sectie 3.5). Op basis van deze studie vindt jaarlijks, tijdens de Workshop strategisch beleggingsbeleid, een herijking van het strategisch beleggingsbeleid plaats waarbij wordt vastgesteld welke beleggingsmix gevoerd wordt. Het bestuur kan beslissen dat de beleggingsmix gedurende het jaar volgens een vaste regel afhankelijk wordt gemaakt van de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Hiermee wordt impliciet het risicobudget vastgesteld.
- *Portefeullerisico's:*  
Het analyseren, vaststellen en beheersen van risico's in deelportefeuilles. Dit gebeurt door middel van het vaststellen van risicolimieten, waaronder maximaal toegestane *tracking errors* en periodieke evaluatie van het risicoprofiel van deelportefeuilles.

In alle stappen van het beleggingsproces is sprake van risico's die beheerst dienen te worden. Daarnaast is er in de beleggingsportefeuille sprake van verschillende soorten risico's. Voor de verschillende stappen van het beleggingsproces zijn risico's geïdentificeerd waarvoor, na inschatting van de waarschijnlijkheid en omvang, bijbehorende beheersmaatregelen zijn vastgesteld. Op basis van monitoring en periodieke verslaglegging wordt gerapporteerd over risicomanagement.

De belangrijkste risicocategorieën zijn de volgende:

#### 1. *Marktrisico:*

Het pensioenfonds neemt bewust marktrisico omdat hier, in verwachting, een risicopremie tegenover staat. Jaarlijks wordt met behulp van een ALM-studie en de workshop strategisch beleggingsbeleid (zie Sectie 3.5) bepaald in welke mate het bestuur bereid is marktrisico te nemen in de beleggingsportefeuille.

#### *Beheersmaatregelen:*

- Nadat een bewuste keuze is gemaakt voor de hoeveelheid marktrisico die wordt gelopen, wordt vastgehouden aan dit beleid tot de volgende herijking. Hierdoor wordt onduidelijke besluitvorming rondom het nemen van marktrisico voorkomen.

#### 2. *Renterisico:*

Het pensioenfonds loopt renterisico doordat de waarde van de verplichtingen van het pensioenfonds anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de de

beleggingen. Dit risico is, als er geen beheersmaatregelen worden genomen, zeer groot. Jaarlijks wordt door een ALM-studie en de workshop strategisch beleggingsbeleid bepaald in welke mate het bestuur bereid is renterisico te nemen.

*Beheersmaatregelen:*

- Gedeeltelijke afdekking van renterisico. De mate waarin wordt jaarlijks vastgesteld;
- Maandelijks wordt gerapporteerd met hoeveel de dekkingsgraad verandert bij (grote) renteveranderingen.

3. *Kredietrisico:*

Het pensioenfonds neemt bewust kredietrisico door het kopen van bedrijfsobligaties omdat hier, in verwachting, een risicopremie tegenover staat. Periodiek wordt bij de evaluatie returnportefeuille bepaald in welke mate het bestuur bereid is kredietrisico te nemen in de beleggingsportefeuille.

*Beheersmaatregelen:*

- Limieten op kredietratings en/of landen en/of sectoren.

4. *Valutarisico:*

Het pensioenfonds loopt valutarisico doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro luiden terwijl de beleggingen gespreid zijn over meerdere valuta. Naar verwachting wordt op lange termijn geen extra rendement behaald door valutarisico van ontwikkelde landen te nemen. Daarom wordt het valutarisico grotendeels afgedekt. Voor opkomende landen is de keuze gemaakt om valutarisico niet af te dekken.

*Beheersmaatregelen:*

- Gedeeltelijke afdekking van valutarisico. De mate waarin wordt periodiek vastgesteld.

5. *ESG Risico:*

Als gevolg van ESG kwesties of controverses loopt het pensioenfonds het risico dat zijn reputatie wordt geschaad of dat het een mogelijk verlies leidt op een belegging. Dit kan bijvoorbeeld plaatsvinden doordat de financiële status of reputatie van een onderneming of land waarin het pensioenfonds is belegd door ESG kwesties wordt aangetast.

*Beheersmaatregelen:*

- Bij een keuze of wel of niet belegd wordt in een vermogenscategorie wordt ESG als een van de criteria meegenomen;
- Het pensioenfonds voert een uitsluitingsbeleid voor ondernemingen en landen;
- Als betrokken aandeelhouder oefent het pensioenfonds stemrecht uit en doet het aan engagement;
- Het pensioenfonds voert een strategie binnen de aandelenbeleggingen waarbij ESG factoren een expliciet onderdeel zijn bij het samenstellen van de portefeuille;
- ESG factoren wegen mee bij het selecteren van externe vermogensbeheerders.

6. *Uitbestedingsrisico:*

Uitbesteding kan de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de werkzaamheden schaden. Het risico bestaat dat een uitvoerder of vermogensbeheerder niet handelt volgens de



belangen van het pensioenfonds of dat de richtlijnen waarbinnen een beheerder opereert verkeerd zijn gedefinieerd.

*Beheersmaatregelen:*

- Het pensioenfonds hanteert eigen standaardcontracten;
- Contracten zijn vastgesteld met inachtneming van de uitbestedingsrichtlijnen van de Pensioenwet en ABN AMRO Bank N.V. (“de bank”);
- Er is een monitoringraamwerk opgesteld om de uitbestede werkzaamheden permanent te kunnen beoordelen;
- De meeste contracten kunnen op korte termijn beëindigd worden;
- Voor de meeste beleggingsmandaten zijn twee beheerders aangesteld die een vrijwel identieke portefeuille beheren. Hierdoor kan zonodig snel overgestapt worden op de tweede beheerder als de eerste niet meer voldoet.

7. *Integriteitrisico:*

Twijfel over integriteit kan de reputatie van het pensioenfonds schaden. Voorbeelden van integriteitrisico zijn het benadelen van derden, handelen met voorwetenschap en witwassen.

*Beheersmaatregelen:*

- Naleving van het integriteitsbeleid van de bank, waar medewerkers van de uitvoeringsorganisatie onder vallen;
- Naleving van de gedragscode van het pensioenfonds door bestuur, directie en externe leden van de bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement van het pensioenfonds;
- De gedragscode van aangestelde vermogensbeheerders dient minimaal zo streng te zijn als die van het pensioenfonds;
- Additionele maatregelen voor de sector onroerend goed: jaarlijks wordt een specifieke evaluatie uitgevoerd met betrekking tot integriteit. Hiervoor is een raamwerk opgesteld.

8. *Derivaten*

Aan het gebruik van derivaten in de portefeuille is een aantal risico's verbonden:

- Transacties in derivaten vragen meestal onderpand, waardoor onderpandrisico (zie risicocategorie 12) en liquiditeitsrisico (risicocategorie 9) bestaat;
- Derivaten zijn vaak onderhandse contracten, die specifiek met een tegenpartij zijn overeengekomen. Dit resulteert in tegenpartijrisico (zie risicocategorie 10).

*Beheersmaatregelen:*

- Zie onderpandrisico (risicocategorie 12), liquiditeitsrisico (risicocategorie 9) en tegenpartijrisico (risicocategorie 10).

9. *Leverage:*

In de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds is sprake van leverage doordat de exposure van de beleggingen groter is dan de marktwaarde van de beleggingen. Vanuit de balans van het pensioenfonds gezien, werkt deze leverage risicoreducerend, maar de leverage brengt ook risico's met zich mee. Renteswaps of valutaderivaten, hoewel gericht op het reduceren van risico's, vragen wel onderpand. In een extreme situatie kan dit de verkoop van (liquide) beleggingen vereisen.

*Beheersmaatregelen:*

- Het pensioenfonds heeft richtlijnen opgesteld voor de mate waarin leverage in de totale portefeuille, de returnportefeuille en de matchingportefeuille is toegestaan. Deze richtlijnen zijn erop gericht om het liquiditeitsrisico acceptabel klein te houden;
- In de rapportages wordt leverage in de (deel)portefeuille(s) expliciet gerapporteerd door zowel op basis van marktwaarde als op basis van exposure te rapporteren;
- Daar waar voorwaarden aan de leverage zijn gesteld in de beleggingsrichtlijnen, wordt naleving van de richtlijnen maandelijks beoordeeld in de monitoring van beheerders en mandaten.

#### 10. Liquiditeitsrisico:

Het liquiditeitsrisico gerelateerd aan maandelijkse onttrekkingen voor pensioenbetalingen is voor het pensioenfonds beperkt. De bedragen zijn qua omvang goed te verwerken en benodigde bedragen zijn tijdig bekend. Het gebruik van derivaten voor het afdekken van renterisico en valutarisico veroorzaakt een groter liquiditeitsrisico doordat marktbevingen tot grote hoeveelheden benodigd onderpand kunnen leiden.

##### *Beheersmaatregelen:*

- Liquiditeitsrisico wordt bewaakt met behulp van een maandelijkse stresstest liquiditeiten. Deze stresstest geeft inzicht in de benodigde liquiditeiten bij marktschokken en de beschikbare hoeveelheid liquiditeiten. De frequentie van de stresstest wordt indien nodig verhoogd;
- Er zijn limieten gesteld voor de mate waarin leverage door derivaten in de portefeuille is toegestaan.

#### 11. Tegenpartij- / faillissementsrisico:

Als er geen mitigerende maatregelen genomen zouden worden, zou het tegenpartijrisico in de beleggingsportefeuille zeer groot zijn. Het betreft het risico dat tegenpartijen waarmee derivatentransacties zijn aangegaan geheel of gedeeltelijk in gebreke blijven. Voor de renteswaps, gericht op het reduceren van renterisico, geldt dat bij het wegvallen van de tegenpartij ook de afdekking komt te vervallen. De impact hiervan kan zeer groot zijn. Tegenpartijrisico hangt ook samen met concentratierisico, dat verder niet beschreven wordt. Door te spreiden over tegenpartijen, toe te zien op hun kredietwaardigheid en door collateral management (onderpand beleid) wordt het tegenpartij risico beheerst. Concentratie risico wordt separaat gemonitord binnen het risicomanagement framework door de exposures per uitgevende instelling die er in de portefeuille bestaan te beoordelen en indien gewenst hierop actie te ondernemen.

##### *Beheersmaatregelen:*

- Spreiding binnen de aandelenportefeuille;
- Spreiding binnen de matchingportefeuille;
- Richtlijnen over kredietwaardigheidsratings;
- Voldoende tegenpartijen waarmee ISDA's/CSA's<sup>1</sup> zijn afgesloten zodat een concentratie van blootstelling aan tegenpartijen wordt voorkomen;
- Onderpandbeheer voor openstaande blootstelling aan tegenpartijen door derivaten;
- Periodieke beoordeling van de kredietwaardigheid van tegenpartijen;
- De beoordeling van concentratierisico binnen het monitoringraamwerk.
- 

<sup>1</sup> De afkortingen ISDA en CSA staan respectievelijk voor International Swaps and Derivatives Association en Credit Support Annex

#### 12. *Waarderingsrisico:*

Waarderingsrisico is het risico dat de waardering van de beleggingen niet juist, niet volledig, niet tijdig of niet onafhankelijk is. Vooral het risico van de waardering van renteswaps is groot. Dit komt doordat er sprake is van een onderhands contract waarvoor geen transparante marktprijs bestaat.

##### *Beheersmaatregelen:*

- De waardering van de portefeuille gebeurt onafhankelijk van de aangestelde vermogensbeheerders;
- Er is sprake van onafhankelijke waardering van derivaten;
- De waardering van de onroerendgoedportefeuille wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van de onroerendgoedbeheerder;
- De waardering van participaties in beleggingsfondsen wordt jaarlijks getoetst met behulp van het goedgekeurde jaarverslag van de betreffende fondsen;
- Er zijn speciale beheersmaatregelen genomen om het waarderingsrisico van renteswaps te reduceren. Deze zijn het hanteren van een eigen standaard-ISDA/CSA zodat er sprake is van eenduidigheid en transparantie van voorwaarden die van invloed zijn op de waardering de swaps.

#### 13. *Onderpandrisico:*

Onderpandbeheer is erop gericht om het risico op tegenpartijen te reduceren. De effectiviteit van onderpandbeheer is afhankelijk van de mate van de beheersing van de volgende risico's:

- Het risico dat het onderpand niet voldoende is ter compensatie van het verlies op een tegenpartij;
- Het risico dat het rendement op ontvangen onderpand minder is dan het rendement dat daarover aan de tegenpartij betaald moet worden;
- Het risico dat het onderpand onjuist gewaardeerd wordt;
- Operationele risico's doordat er sprake is van dagelijkse onderpandstromen van- en naar de beleggingsportefeuille en de onderpandrekeningen.

##### *Beheersmaatregelen:*

- Eigen ISDA/CSA-overeenkomsten met eenduidige richtlijnen op het gebied van toegestane onderpandsoorten, haircuts, thresholds, minimum transfer amounts etc;
- Dagelijks onderpandbeheer;
- Monitoren van onderpandbeheer binnen het monitoringraamwerk.

#### 14. *Performance- en risicometing:*

Er zijn risico's gerelateerd aan performance- en risicometing (zie ook Sectie 4.7) doordat er niet onafhankelijk of verkeerd gemeten wordt. Ook kunnen performance- en risicometingen verkeerd gepresenteerd worden of kan naar de verkeerde maatstaven worden gekeken.

##### *Beheersmaatregelen:*

- Onafhankelijke performancemeting;
- Maandelijks reconciliatie tussen de onafhankelijke performancemeting en de berekeningen van de vermogensbeheerders;
- Onafhankelijke beoordeling van de risicosystemen van de vermogensbeheerders waar dit van extra groot belang is (dwz. in de matchingportefeuille);
- Uitgebreide rapportage waarin voor verschillende niveaus in de portefeuille over performance en risico wordt gerapporteerd.

#### 15. *Scheiding van belangen:*

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gewaakt voor belangenverstrengeling. Het bestuur, de afdelingshoofden, de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie, en de leden van de bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement zijn gebonden aan de gedragscode van het pensioenfonds. Medewerkers van de uitvoeringsorganisatie vallen ook onder de compliancevoorschriften van het pensioenfonds.

### 4. **Uitvoering**

#### 4.1 *Aandachtsgebieden bij het besturen van het pensioenfonds*

Het bestuur besteedt bij het besturen van het pensioenfonds actief aandacht aan:

- Zorgvuldig bestuur;
- Intern toezicht;
- Verantwoording;
- Deskundigheid;
- Openheid;
- Medezeggenschap;
- Communicatie.

#### 4.2 *Prudent person-regel*

Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel. Dat wil zeggen dat zij zich bij het beleggingsbeleid gedraagt als een goed huisvader: het pensioenfonds belegt in het belang van de deelnemers.

De uitgangspunten van deze regel betekenen voor het pensioenfonds onder meer:

- Het pensioenfonds legt een heldere organisatiestructuur vast met betrekking tot het bepalen en uitvoeren van het beleggingsbeleid waarin het risicobeheer adequaat en onafhankelijk is vorm gegeven en een zorgvuldig besluitvormingsproces is gewaarborgd.
- Het pensioenfonds draagt er zorg voor dat er een balans is tussen aard, omvang en complexiteit van de beleggingsportefeuille enerzijds en de aanwezige kennis en ervaring, en het risicobeheer anderzijds.
- Het pensioenfonds stelt een strategisch beleggingsbeleid vast op basis van een gedegen onderzoek, waarbij dit beleid duurzaam aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds.
- Het pensioenfonds vertaalt het strategische beleggingsbeleid naar een concreet beleggingsplan. In het beleggingsplan en/of de beleggingsrichtlijnen heeft het pensioenfonds gedetailleerde richtniveaus en risicolimieten per beleggings- dan wel risicocategorie opgesteld die aansluiten bij de risicohouding. Daarbij heeft het pensioenfonds beleid opgesteld voor de beheersing van relevante risico's.
- Het pensioenfonds heeft de uitvoering van het vermogensbeheer met behulp van een sluitende set afspraken in (beleggings)mandaten vastgelegd en beschikt over een selectie- en evaluatieprocedure.

De uitgangspunten ten aanzien van beleggingen zijn hierbij:

- De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
- Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.

- De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.
- Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.
- De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
- Beleggingen in de bank worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel
- De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering.

Het pensioenfonds heeft ten aanzien van prudent person expliciet nagegaan dat zij handelt conform de onderstaande artikelen:

- Artikel 1a Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds – Risicohouding.
- Artikel 13 en 13a Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds – Beleggingsbeleid.
- Artikel 18 Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds - Beheerste bedrijfsvoering.
- Artikel 13 Pensioenwet - Overeenkomst tot uitbesteding.
- Artikel 14 Pensioenwet - Beheersing van de risico's.
- Artikel 135 Pensioenwet - Eisen ten aanzien van beleggingen.

In de onderstaande tabel heeft het pensioenfonds voor de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds en artikel 135 van de Pensioenwet expliciet gemaakt hoe het pensioenfonds onderbouwt dat het ten aanzien van de CDC-pensioenregeling aan het prudent person beginsel voldoet:

<b>Artikel</b>	<b>Onderbouwing</b>
<b>Artikel 13. Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds. Eisen ten aanzien van beleggingen</b>	
1. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.	In de ALM-studie en bij het bepalen van het beleggingsbeleid worden de beleggingsrisico's van de individuele beleggingscategorieën gemodelleerd. Daarmee is er inzicht in het totale verwacht rendement en marktrisico van de portefeuille.  Daarnaast is in onderdeel 5.7 van de ABTN het spectrum van risico's beschreven waarvoor het pensioenfonds beleid heeft ontwikkeld. Zo heeft het pensioenfonds bijvoorbeeld beleid vastgesteld ten aanzien van tegenpartij-, liquiditeits- en concentratierisico. Ter borging van de kwaliteit van de beleggingen heeft het pensioenfonds aanvullende richtlijnen per beleggingscategorie

<b>Artikel</b>	<b>Onderbouwing</b>
	<p>waarbij bijvoorbeeld maximale wegingen per rating-klasse zijn gedefinieerd.</p> <p>Aan de hand van een maandelijke risicorapportage worden deze risico's gemonitord.</p>
<p>2. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.</p>	<p>Het pensioenfonds besteedt met de jaarlijkse ALM-studie veel aandacht aan het balansrisico dat het bestuur acceptabel acht en de mate waarin en wijze waarop renterisico wordt gelopen. Verder wordt bij de matchingmandaten met de individuele managers afgesproken hoeveel risico genomen mag worden ten opzichte van (het rendement van) de verplichtingen.</p>
<p>3. De waarden worden hoofdzakelijk op gereglementeerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereglementeerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.</p>	<p>In de documentatie met de managers is dit expliciet opgenomen. Op totaalniveau wordt voor een substantieel lager percentage dan 5% belegd in niet-gereglementeerde markten.</p>
<p>4. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.</p>	<p>Binnen de matchingportefeuille dienen de derivatenposities ter verlaging van het renterisico dat het fonds op de balans loopt. Ter afdekking van het valutarisico kunnen zowel binnen de matching- als de returnportefeuille derivatenposities worden ingenomen. Ten slotte worden derivaten ingezet om efficiënt posities in te nemen bij herbalancerings. Ter mitigatie van het tegenpartijrisico vindt een dagelijkse uitwisseling van onderpand plaats met de tegenpartijen van de derivatentransacties.</p>
<p>5. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.</p>	<p>Het pensioenfonds spreidt de portefeuille over beleggingscategorieën, risicobronnen, regio's, sectoren en individuele namen. Hier wordt regulier op getoetst. Daarnaast heeft het pensioenfonds een tegenpartijbeleid en heeft het voor de gehele portefeuille concentratielimiten vastgesteld.</p>
<p>6. Onder waardering op marktwaarde als bedoeld in artikel 135, eerste lid, onder c, van de Pensioenwet en artikel 130, eerste lid, onder b, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan</p>	<p>Het pensioenfonds heeft per categorie vastgesteld wat de waarderingsgrondslagen zijn. Marktwaardering is hierbij de norm. Er is sprake van een onafhankelijke waardering door de custodian en derivaten worden eveneens onafhankelijk gewaardeerd.</p>

<b>Artikel</b>	<b>Onderbouwing</b>
worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn. Bij de waardering van een vordering van een fonds op een verzekeraar uit hoofde van een verzekering als bedoeld in artikel 12, vierde lid, kan het kredietrisico op die verzekeraar buiten beschouwing worden gelaten.	
<b>Artikel 13a Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Beleggingsbeleid</b>	
1. Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.	Het pensioenfonds heeft een gedegen beleggingsproces. Jaarlijks wordt een ALM-studie uitgevoerd en wordt het strategisch beleggingsbeleid herijkt. Het gekozen beleid sluit aan op de doelstelling van het pensioenfonds in termen van koopkracht. De risicohouding is gekwantificeerd als een minimaal acceptabele gemiddelde koopkracht na 15 jaar van 93% (maximale afwijking van 20%) en een minimaal acceptabel pensioenresultaat na 60 jaar van 99% (maximale afwijking van 25%).
2. Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.	Deze onderdelen zijn op hoofdlijnen vastgelegd in hoofdstuk 5.9 van de ABTN. De nadere uitwerking van het strategisch beleggingsbeleid is weergegeven in het beleggingsplan.
3. Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.	Het fonds heeft een gedetailleerd beleggingsplan. In het beleggingsplan is het strategisch beleggingsbeleid vastgelegd, met dynamische allocaties naar de return- en matchingportefeuille. Deze dynamische allocaties zijn afhankelijk van het niveau van de dekkingsgraad en het niveau van de rente. Het beleggingsplan bevat ook het beleid omtrent de periodieke herbalanceringen.
4. Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.	Zie deze paragraaf.

<b>Artikel</b>	<b>Onderbouwing</b>
<p>5. Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.</p>	<p>Het pensioenfonds hanteert een beleggingscyclus waarbinnen het strategisch beleid op matching/return-niveau jaarlijks wordt geëvalueerd. De evaluatie van de invulling van de matching- en returnportefeuille en de onderliggende portefeuilles vindt ééns in de drie jaar plaats. Voor de evaluatie van de uitvoering van het beleggingsbeleid geldt een jaarlijkse frequentie.</p>
<p><b>Artikel 135 Pensioenwet. Eisen ten aanzien van de beleggingen</b></p>	
<p>1. Een pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel en met name gebaseerd is op de volgende uitgangspunten:</p>	
<p>a. de waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden; en</p>	<p>Jaarlijks wordt een workshop gehouden, waarbij het bestuur een afweging maakt tussen indexatieambitie en het risico op korten en niet (volledig) indexeren. Aan de hand van de keuze van het bestuur wordt de optimale verdeling tussen de matching- en de returnportefeuille ingenomen. Daarnaast worden de verschillende beleggingsportefeuilles zo efficiënt mogelijk ingericht in termen van risico en (netto) rendement.</p>
<p>b. beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel, en ingeval de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille. Wanneer een groep van ondernemingen aan het pensioenfonds premies betaalt, geschieden beleggingen in deze bijdragende ondernemingen prudent, waarbij rekening wordt gehouden met de noodzaak van een behoorlijke diversificatie;</p>	<p>De totale allocatie naar de sponsor, ABN AMRO Bank N.V., is op dit moment substantieel lager dan de wettelijk toegestane 5% van onze portefeuille. Wij monitoren onze posities actief. Potentieel zijn beleggingen mogelijk binnen de – grotendeels – passief beheerde mandaten voor aandelen en bedrijfsobligaties waardoor een kleine allocatie naar de sponsor kan ontstaan.</p>
<p>c. de beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering</p>	<p>De beleggingen in staatsobligaties, staatsgerelateerde obligaties, aandelen en bedrijfsobligaties worden gewaardeerd op marktwaarde. De derivatencontracten worden</p>



<b>Artikel</b>	<b>Onderbouwing</b>
	onafhankelijk gewaardeerd met behulp van waarderingsmodellen waarbij waargenomen marktparameters (voor de rente) als input dienen.

#### 4.3 *Beleggingsvrijheid*

Het pensioenfonds beoordeelt elke beleggingscategorie op grond van risico- en rendementsoverwegingen in de portefeuillecontext. Volgens de prudent person-regel is daarbij op voorhand geen enkele beleggingscategorie uit te sluiten. Het pensioenfonds heeft geen beleggingen die juridisch strafbaar of moreel verwerpelijk zijn. Het pensioenfonds heeft hiertoe corporate governance-richtlijnen opgesteld alsmede een beleid voor verantwoord beleggen (zie Sectie 4.9).

#### 4.4 *Uitbesteding*

Het beheer van het vermogen, inclusief rentemanagement en valutamanagement, is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders. Met elke vermogensbeheerder zijn heldere beleggingsrichtlijnen afgesproken. Elke vermogensbeheerder is vrij om binnen de in het betreffende beleggingsmandaat geformuleerde randvoorwaarden te beleggen. Door de custodian, een onafhankelijke monitoringorganisatie en de uitvoeringsorganisatie wordt getoetst of de vermogensbeheerders binnen de gestelde mandaten blijven. Het gerealiseerde resultaat wordt geanalyseerd.

#### 4.5 *Monitoring*

Er is een raamwerk opgezet voor de monitoring van beleggingsmandaten en vermogensbeheerders. Met dit monitoringraamwerk wordt maandelijks de beleggingsportefeuille geëvalueerd.

De volgende dimensies worden hierbij voor elk beleggingsmandaat gemonitord:

- Organisatie en team;
- Richtlijnen, beperkingen en compliance;
- Resultaten;
- Peergroup;
- Beleggingsproces en systemen;
- Risicomanagement;
- Beleggingsstijl en portefeuillesamenstelling;
- Rapportage;
- Operationeel
- Kosten.

Voor elk van de dimensies is vastgesteld welke aspecten er beoordeeld worden. De monitoring wordt vastgelegd in een maandelijks monitoringrapportage. Deze rapportage wordt in een maandelijks overleg door de monitoringspecialisten van de afdeling vermogensbeheer besproken. De acties die uit dit monitoringoverleg volgen worden opgepakt door de uitvoeringsorganisatie. Tevens is er ieder kwartaal overleg met de externe monitoring specialist over de kwaliteit van de vermogensbeheerders.

Naast de maandelijkse monitoring wordt elk jaar elke vermogensbeheerder en elk beleggingsmandaat geëvalueerd door de uitvoerende bestuursleden. Hiervoor maakt de uitvoeringsorganisatie een evaluatierapport.

De uitvoeringsorganisatie monitort ook de overige partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed. Dit gebeurt door een periodieke evaluatie aan de hand van de overeengekomen service level agreement. Het gaat om het monitoren van de custodian, de monitoringspecialist en de ALM-adviseur.

#### 4.6 *Waardering*

Beleggingen worden gewaardeerd op de actuele waarde. De custodian is verantwoordelijk voor het administreren van de beleggingen, alsmede de rapportage van de beleggingen. Een onafhankelijke specialist is verantwoordelijk voor het berekenen van de beleggingsrendementen en het maken van een attributie-analyse.

#### 4.7 *Rapportage en verantwoording*

De custodian zorgt voor de administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. Hiertoe heeft de uitvoeringsorganisatie voor elke beleggingscategorie en de totale portefeuille permanent online-toegang tot gegevens als:

- Portefeuilleoverzichten in marktwaarden, begin- en einde-periode, op transactiebasis inclusief lopende rente in euro;
- Aan- en verkopen op transactiebasis in euro;
- De waarde van vermogenswinsten of –verliezen in euro.

Een onafhankelijke specialist berekent maandelijks voor de monitoring van de beleggingsportefeuille de behaalde rendementen. Daarnaast rapporteren de vermogensbeheerders op maandbasis de resultaten van de portefeuilles die voor het pensioenfonds worden beheerd. De door de onafhankelijke specialist berekende resultaten zijn bepalend voor het uiteindelijke resultaat van het pensioenfonds. Als er een afwijking is tussen het door de specialist berekende rendement en het door de vermogensbeheerder gerapporteerde resultaat, vindt reconciliatie plaats tussen genoemde partijen.

De maandelijkse onafhankelijke bestuursrapportage van de resultaten bestaat uit de volgende onderdelen:

- Beleggingen en verplichtingen;
- Asset-groepen;
- Beleggingscategorieën;
- Portefeuillemanagers.

In elk van de vier bovengenoemde onderdelen van de rapportage wordt maandelijks weergegeven:

- De stand per einde maand weergegeven in euro en in procenten;
- De rendementsontwikkeling over de afgelopen periode(n);
- De risico's bij het specifieke onderdeel.

In elke vergadering van de bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement en in elke bestuursvergadering en vergadering van de uitvoerende bestuursleden wordt de financiële positie besproken aan de hand van de bestuursrapportage.

De uitvoeringsorganisatie:

- Rapporteert maandelijks aan het bestuur en de bestuurscommissie Vermogensbeheer en Balansmanagement de samenstelling van het vermogen, het behaalde beleggingsresultaat en het gebruik van het risicobudget;
- Rapporteert periodiek aan de uitvoerende bestuursleden over evaluaties van specifieke beleggingscategorieën, beleggingsmandaten en vermogensbeheerders.

Het bestuur legt in het jaarverslag verantwoording af over het gevoerde beleid.

#### 4.8 *Kosten en kostenbeheersing*

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt er op toegezien dat de kosten in redelijke verhouding staan tot de omvang en samenstelling van het vermogen. Het pensioenfonds sluit hierbij aan bij de door de pensioensector gestelde richtlijnen. Bij de uitvoering van het beleggingsplan (zie Sectie 3.5.2) maakt het pensioenfonds geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegd vermogen en de doelstelling van het pensioenfonds (Sectie 2).

De belangrijkste kosten van het beheer van de beleggingsportefeuille zijn:

- Kosten van de afdeling beleggingen;
- Kosten van vermogensbeheer;
- Kosten van transacties;
- Kosten van de custodian;
- Kosten van de externe monitoringspecialist;
- Kosten van specifieke systemen voor het beheer van de beleggingen

Er wordt elke drie jaar deelgenomen aan een onafhankelijke peergroupvergelijking waarbij de kosten van het pensioenfonds worden vergeleken met andere pensioenfondsen.

In het jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de gemaakte kosten. Daarnaast krijgt het bestuur jaarlijks gerapporteerd over alle beschikbare kosten die te maken hebben met het beheer van de beleggingsportefeuille.

De beheerskosten van de beleggingsportefeuille zijn opgenomen in onderstaande tabel.

Tabel: Beheerskosten van de beleggingsportefeuille

Soort	Specificatie	Monitoring
Implementatie strategisch beleid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beheerloon</li> <li>• Benchmark-vergoeding</li> <li>• Custody-vergoeding</li> <li>• Verantwoord beleggen</li> <li>• Advies en ondersteuning</li> <li>• Monitoring</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Externe benchmark</li> <li>• Jaarlijkse kostenschattingen beleggingen</li> <li>• Evaluatie beleggingscategorie</li> </ul>
Dagelijks beheer mandaten	Transacties (custodian)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluaties beleggingscategorieën (aantal transacties)</li> <li>• Jaarverslag (turnover)</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transacties (brokers aandelen)</li> <li>• Transacties (brokers obligaties)</li> <li>• Transacties (brokers derivaten)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluaties beleggingscategorieën (performance)</li> <li>• Evaluatie van tegenpartij-selectieproces en best execution</li> </ul>
	Debetstanden	Debetoverzicht en compliance
	Operationele claims (betaald)	KPI-rapportage custodian
Overige kosten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Belasting (BTW en bronbelasting)</li> <li>• Custodian overige kosten (tax, out-of-pocket)</li> </ul>	
Dagelijks beheer mandaten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Spreads (aandelen)</li> <li>• Spreads (obligaties)</li> <li>• Spreads en margin-kosten futures</li> <li>• Spreads (TRS)</li> <li>• Spreads (valuta)</li> <li>• Spreads (renteswaps)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluatie beleggingscategorie (performance)</li> <li>• Evaluatie van tegenpartij-selectieproces en best execution</li> </ul>
	Gemiste operationele claims	KPI-rapportage custodian
Overige kosten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemiste aandeelhoudersclaims.</li> <li>• Gemiste belastingteruggaven</li> </ul>	Best effort custodian

#### 4.9 Verantwoord beleggen

Het bestuur heeft volgende definitie, visie en beleid voor verantwoord beleggen vastgesteld:

##### Definitie

Verantwoord beleggen is beleggen waarbij expliciet rekening wordt gehouden met financiële, sociale, governance- en milieuoverwegingen.

## Visie

De primaire doelstelling van het pensioenfonds is het zorgen voor een goed en betrouwbaar pensioen voor zijn deelnemers op de lange termijn. Het is onze visie dat verantwoord beleggen bijdraagt aan deze langetermijndoelstelling en het opnemen van verantwoord beleggen in ons beleggingsbeleid onderdeel is van onze fiduciaire taak.

## Doelstelling

Voor het pensioenfonds is de doelstelling van verantwoord beleggen tweeledig:

1. Verantwoord beleggen moet op zo'n manier worden geïmplementeerd dat het niet ten koste gaat van het risico-rendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds;
2. Door verantwoord te beleggen draagt het pensioenfonds bij aan een leefbare en duurzame wereld. Als uitvloeisel hiervan worden de voorwaarden geschapen voor de (toekomstige) maatschappelijke acceptatie van het pensioenfonds.

## Uitgangspunten beleid

Het pensioenfonds hanteert de volgende uitgangspunten voor verantwoord beleggen:

1. Verantwoord beleggen is onderdeel van de fiduciaire verantwoordelijkheid van het pensioenfonds.
2. Gezien de aard van zijn verplichtingen zal het pensioenfonds als eigenaar van kapitaal zich laten leiden door een langetermijnperspectief. Milieu-, sociale en governance-aspecten leveren daar een bijdrage aan.
3. Het pensioenfonds legt de invulling van het verantwoord-beleggingsbeleid voor alle onderdelen van de beleggingsportefeuille vast.
4. Het pensioenfonds stelt vast dat verantwoord beleggen in ontwikkeling is en dat de effecten van het beleid niet altijd meetbaar zijn. Indien in alle redelijkheid verwacht kan worden dat een verantwoorde belegging een vergelijkbare bijdrage aan het risico-rendementsprofiel heeft als een belegging zonder specifiek verantwoord-beleggen oogmerk reeds in de portefeuille en de verantwoorde belegging daarnaast voldoet aan de 'investment beliefs' van het pensioenfonds, dan willen wij het voordeel van de twijfel geven aan de verantwoorde belegging.
5. Het pensioenfonds zal geen beleggingstransacties doen die op grond van het internationale recht zijn verboden of niet voldoen aan door Nederland ondertekende internationale verdragen. Het pensioenfonds heeft daarnaast de ambitie om geen beleggingen te implementeren die strafbare gedragingen bevorderen of in verband staan met schendingen van de mensenrechten of fundamentele vrijheden.
6. Samenwerking met andere institutionele beleggers kan het resultaat van de inspanningen vergroten, zolang geen sprake is van 'acting in concert'. Door samen te werken kan het pensioenfonds zijn middelen effectiever inzetten en zijn invloed vergroten.

## *Investment beliefs ten aanzien van verantwoord beleggen*

Het is de visie van het bestuur van het pensioenfonds dat verantwoord beleggen bijdraagt aan de langetermijndoelstellingen van het pensioenfonds. Door verantwoord te beleggen draagt het pensioenfonds bij aan een leefbare en duurzame wereld. Als uitvloeisel hiervan worden de voorwaarden geschapen voor de (toekomstige) maatschappelijke acceptatie van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds vult het verantwoord beleggingsbeleid in door sociale, governance- en milieu-aspecten op te nemen in het beleid, zonder dat dit ten koste gaat van het verwachte risico-rendementsprofiel van de beleggingen van het pensioenfonds.

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van ons beleggingsbeleid. Indien een verantwoorde belegging bewezen en in sterke mate het profiel van de beleggingsportefeuille verbetert qua sociale, governance- en milieu-aspecten, maar minder goed scoort op één van de overige investment beliefs van het pensioenfonds, dan kan een afweging worden gemaakt tussen het belang van de investment belief inzake verantwoord beleggen en deze andere investment beliefs.

### Beleid

Het bestuur werkt aan de implementatie van de visie en doelstelling middels concreet beleid, waarbij de volgende strategieën m.b.t. verantwoord beleggen gehanteerd worden:

- *Uitsluiten*

Uitsluiten sluit aan bij de wens van het pensioenfonds om maatschappelijk geaccepteerd te blijven op de lange termijn.

Het uitgangspunt voor het uitsluitingsbeleid is dat het pensioenfonds niet belegt in bedrijven die zich schuldig maken aan bepaalde controversiële gedragingen of activiteiten. Gedragingen of activiteiten worden door het pensioenfonds als controversieel beoordeeld als zij voldoen aan een van de volgende voorwaarden:

- a. De gedragingen of activiteiten zijn in strijd met nationale of internationale wet- en regelgeving (door de Nederlandse staat ondertekend);
- b. Een groot gedeelte van de Nederlandse samenleving keurt de gedragingen in sterke mate af.

### Uitsluitingscriteria

AAPF hanteert het raamwerk van de UN Global Compact als criteria voor het uitsluitingsbeleid op ondernemingen. De principes van de UN Global Compact geven ondernemingen een kader voor de vormgeving van hun beleid inzake verantwoord ondernemen. De principes van de UN Global Compact zijn gericht op mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anti-corruptie. De tien principes zijn:

1. Ondernemingen dienen binnen de grenzen van hun invloedssfeer de mensenrechten te eerbiedigen;
2. Ondernemingen dienen zich ervan te vergewissen dat zij niet medeplichtig zijn aan schendingen van de mensenrechten;
3. Ondernemingen dienen de vakbondsvrijheid en het recht op collectieve onderhandelingen te handhaven;
4. De uitbanning van iedere vorm van verplichte en gedwongen arbeid;
5. De effectieve afschaffing van kinderarbeid;
6. De bestrijding van discriminatie op de arbeidsmarkt;
7. Ondernemingen dienen voorzorg te betrachten in hun omgang met het milieu;
8. Het ondernemen van initiatieven om een groter milieubesef te bevorderen;
9. Het stimuleren van de ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën;
10. Ondernemingen moeten elke vorm van corruptie tegengaan, waaronder afpersing en omkoping.

Ondernemingen die niet voldoen aan bovenstaande principes worden op een uitsluitingslijst geplaatst. Naast het uitsluitingsbeleid op ondernemingen hanteert AAPF ook een uitsluitingslijst voor landen. De landenuitsluitingslijst is gebaseerd op de EU- en VN sanctielijsten (sancties tegen overheden) en wordt toegepast op staatsobligaties.

- *Engagement*

Het pensioenfonds doet aan ‘engagement’ en spreekt bedrijven waarin het belegt aan op hun verantwoordelijkheden ten aanzien van duurzaamheid. Het doel hiervan is om verbeteringen bij bedrijven te bewerkstelligen op het gebied van duurzaamheid. Hiervoor heeft het fonds een gespecialiseerde engagement manager aangesteld.

Het engagementbeleid van het pensioenfonds omvat de volgende vormen:

- Intensieve engagement bij bedrijven met significante ESG-risico's;
- Engagement op basis van projecten/ thema's;
- Engagement als reactie op controverses/ incidenten en schendingen van de UN Global Compact.

- *ESG-integratie*

Het pensioenfonds heeft besloten om de ESG-factoren binnen de aandelenportefeuilles van zowel ontwikkelde als opkomende markten in 2018 te implementeren. Bij ESG-integratie worden ESG (Environmental, Social, Governance)-factoren geïntegreerd in het beleggingsproces. Het pensioenfonds heeft ook besloten om ESG te integreren binnen de beleggingscategorie bedrijfsobligaties. Dit wordt in 2019 geïmplementeerd.

Het pensioenfonds past ook ESG-integratie toe in de onroerendgoedfondsen. Van de ESG-factoren richten de fondsen zich voornamelijk op “Environmental” (E)-factor.

- *Stemmen*

Stemmen sluit zowel aan bij de wens van het pensioenfonds om maatschappelijk geaccepteerd te blijven als bij de wens om goede rendementen op lange termijn te genereren. Onderzoek toont aan dat er een sterke positieve correlatie is tussen goede governance van ondernemingen en financiële performance. Daarnaast wordt het uitoefenen van stemrecht gezien als een maatschappelijke verantwoordelijkheid van institutionele beleggers.

Het stembeleid van het pensioenfonds is afgestemd op de door het bestuur aanvaarde corporate governance-principes. De uitvoering van het stembeleid is gedelegeerd aan een specialist op het gebied van corporate governance. Het pensioenfonds rapporteert elk kwartaal op de website over het stembeleid.

In de beleggingsportefeuille zijn verschillende soorten van beleid als volgt van toepassing:

Tabel: Toepassing van soorten verantwoord beleggingsbeleid

Portefeuille	Uitsluiten	Stemmen	Engagement	ESG-integratie	Meten CO2
<b>Matchingportefeuille</b>					
Matchingmandaten	Ja	n.v.t.	-	-	-
Geldmarktmandaten	Ja	n.v.t.	-	-	-
<b>Returnportefeuille</b>					
Aandelen ontwikkelde markten	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Aandelen opkomende markten	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Bedrijfsobligaties	Ja	n.v.t.	Ja	Ja*	Ja
Onroerend goed	-	Ja	-	Ja	-
Obligaties opkomende landen	Ja	n.v.t.	-	-	-
Insurance-linked securities	Ja	n.v.t.	-	-	-
Nederlandse hypotheek	-	n.v.t.	-	-	-

\* Dit onderdeel van het verantwoord beleggen wordt in 2019 geïmplementeerd.

#### 4.10 Vastgestelde risicohouding netto pensioenregeling

Om de risicohouding voor de NPR vast te stellen heeft het bestuur een aantal invalshoeken gebruikt:

- Risicodraagkracht (wat is de impact van de netto pensioenuitkering op de totale pensioenuitkering);
- Risico van het beleggingsbeleid van de NPR;
- Risicobereidheid/tolerantie van de deelnemers. Deze is onderzocht door een onderzoek onder de deelnemers van de NPR.

Op basis van de uitgangspunten van de netto pensioenregeling, getoetst aan de risicodraagkracht en -bereidheid van deelnemers heeft het bestuur de risicohouding die het pensioenfonds hanteert voor de NPR vastgesteld. De minimale risicohouding definiëren we als het beleggingsrisico dat volgt uit de aangeboden lifecycles en waarvan de deelnemers minimaal bereid zijn dit risico te nemen bij het deelnemen aan de NPR.

In de onderstaande tabel staan de uitkomsten die het bestuur als de minimale risicohouding heeft gedefinieerd.



	Defensief	Neutraal	Offensief	Doorbeleggen	Doorbeleggen
Leeftijd	Afwijking mediaan van uitkering en slecht scenario (5% percentiel) bij pensionering ( <i>absoluut in termen van procentpunt uitkering</i> )				Verandering van de uitkering in een slecht scenario (5%-percentiel) ( <i>absoluut in termen van procentpunt uitkering</i> )*
25	26,5	27,7	28,2	29,3	-5,4
30	25,8	26,8	27,5	28,3	-5,3
35	24,7	25,9	26,5	27,3	-5,2
40	21,3	22,6	23,5	24,9	-4,8
45	19,6	21,0	21,9	23,3	-4,7
50	16,8	17,8	18,7	19,5	-4,4
55	12,9	13,9	14,8	16,9	-4,2
60	7,0	8,2	9,4	12,6	-4,0
65	1,0	1,9	3,0	6,5	-4,0

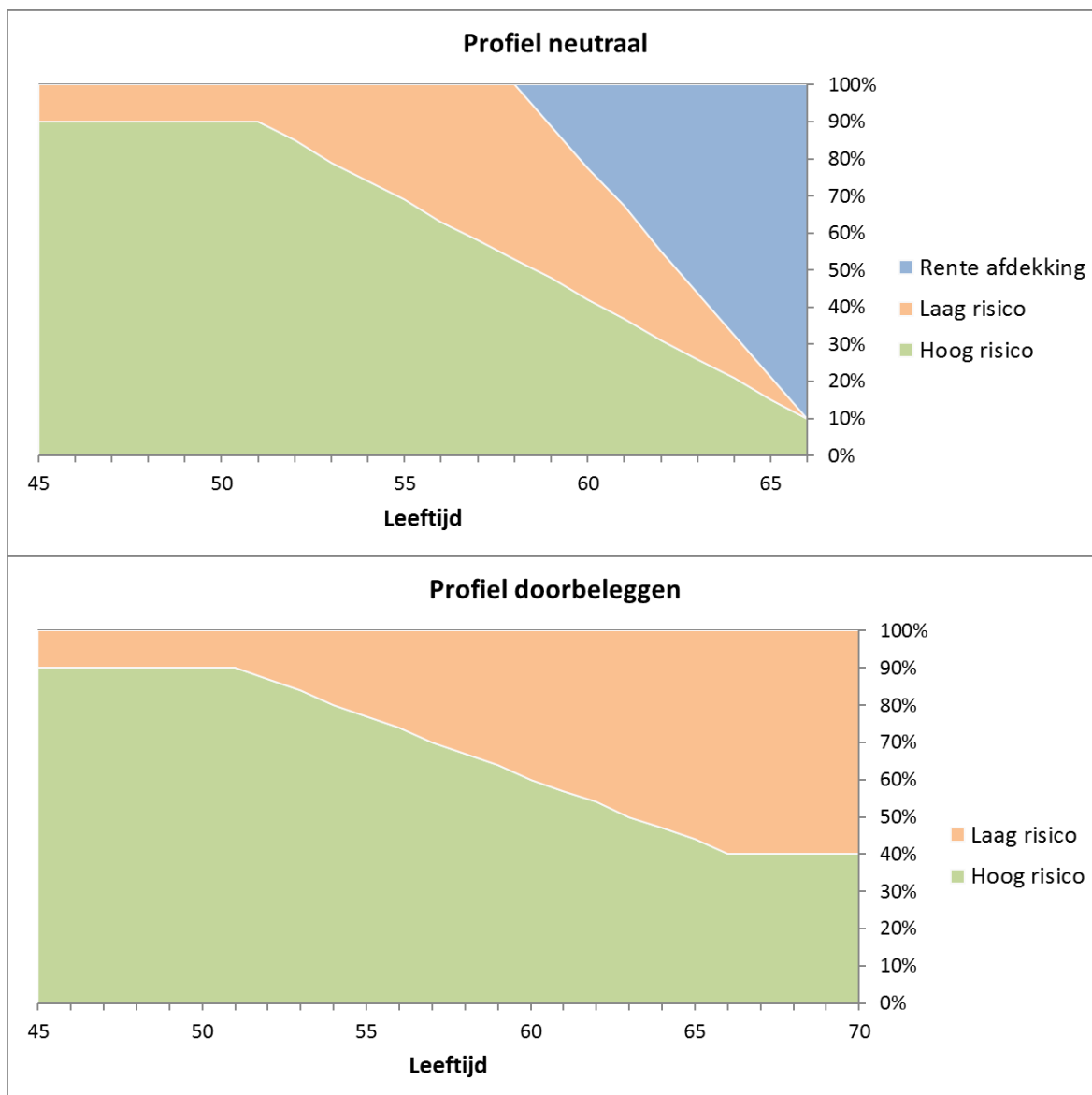
Verwachte resultaten van de lifecycleprofielen voor maatmannen met verschillende leeftijden.

#### 4.11 *Uitvoering beleggingsbeleid netto pensioenregeling*

De uitvoering van het beleggingsbeleid in het kader van netto pensioenregeling is uitbesteed. De uitvoering van het beleggingsbeleid wordt periodiek geëvalueerd door de uitvoerende bestuursleden. Het beleggingsbeleid dient te passen binnen het door het bestuur voor de netto pensioenregeling vastgestelde strategische beleggingsbeleid. Het bestuur beoordeelt de periodieke evaluatie van de uitvoering van het beleggingsbeleid zoals uitgevoerd door de uitvoerende bestuursleden.

Het beleggingsbeleid in het kader van de netto pensioenregeling is vormgegeven met lifecycles. Dit zijn profielen waarin de beleggingen afhankelijk zijn van de leeftijd van de deelnemer. Deelnemers hebben de keuze uit een defensief, neutraal of offensief profiel. Daarnaast kan de deelnemer kiezen voor een profiel waarmee na pensionering wordt doorbelegd. Bij doorbeleggen wordt geen vaste uitkering aangekocht op pensioendatum, maar blijft de deelnemer ook na pensionering (gedeeltelijk) risicovol beleggen. Dit leidt naar verwachting tot een beter pensioenresultaat, maar kent ook een hoger risico.

Hieronder zijn het neutrale profiel en het profiel voor doorbeleggen weergegeven. De profielen zijn samengesteld uit drie portefeuilles: hoog risico, laag risico en renteafdekking. In het neutrale profiel is zichtbaar dat de deelnemer tot 15 jaar voor pensionering een belang van 90% heeft in de portefeuille met een hoog risico en 10% met een laag risico. De risicovolle portefeuille wordt afgebouwd naarmate de deelnemer ouder wordt. In het jaar waarin deze met pensioen gaat, is de omvang van de risicovolle portefeuille gedaald tot 10% en de renteafdekking opgebouwd tot 90%.



Er wordt belegd in verschillende beleggingsfondsen. Er wordt gebruik gemaakt van het beleggingsplatform van ABN AMRO Bank en een aantal geselecteerde beleggingsfondsen dat hierop wordt aangeboden. Gekozen is voor passief beheerde fondsen met lage kosten. De risicovolle portefeuille bestaat uit aandelen ontwikkelde markten, aandelen opkomende markten, kredieten opkomende markten in harde valuta en grondstoffen. De portefeuille met een laag risico bestaat volledig uit kredieten uitgegeven in euro door overheden en bedrijven. De renteafdekking bevat naast deze kredieten ook staatsobligaties uitgegeven in euro met een lange looptijd.