



# Rabobank Pensioenfonds

*Jaarverslag 2019*



## **Inhoudsopgave**

### **Bestuursverslag**

<b>1. Voorwoord</b> .....	4
<b>2. Kerncijfers</b> .....	5
<b>3. Profiel pensioenfonds</b> .....	8
<b>4. Organisatie pensioenfonds</b> .....	11
<b>5. Bestuur en Beleid</b> .....	17
<b>6. Financiële positie pensioenfonds</b> .....	42
<b>7. Communicatiebeleid</b> .....	47
<b>8. Balansbeheer en Beleggingsbeleid</b> .....	49
<b>9. Verslag van het intern toezicht</b> .....	63
<b>10. Reactie bestuur op verslag intern toezicht</b> .....	73
<b>11. Jaarverslag en oordeel van het verantwoordingsorgaan</b> .....	74
<b>12. Ondertekening bestuursverslag</b> .....	78
<b>Bijlage 1: Aansluiting verdeling vermogen</b> .....	79
<b>Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen</b> .....	80
<b>Bijlage 3: Afkortingen- en begrippenlijst</b> .....	88

### **Jaarrekening 2019**

<b>1. Balans per 31 december</b> .....	91
<b>2. Staat van baten en lasten</b> .....	92
<b>3. Kasstroomoverzicht</b> .....	93
<b>4. Algemene toelichting</b> .....	94
<b>5. Toelichting op de balans</b> .....	103
<b>6. Toelichting op de staat van baten en lasten</b> .....	128
<b>7. Ondertekening jaarrekening</b> .....	135

### **Overige gegevens**

<b>1. Statutaire regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten</b> .....	137
<b>2. Actuariële verklaring</b> .....	138
<b>3. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b> .....	140
<b>4. Ondertekening overige gegevens</b> .....	148

## **BESTUURSVERSLAG**

## 1. VOORWOORD

2019 was een jaar waarin zich een aantal belangrijke ontwikkelingen voltrokken.

In juni tekenden het kabinet, werkgevers en werknemers het langverwachte pensioenakkoord. Dit akkoord is een afspraak om tot uitwerking te komen van een aantal principiële uitgangspunten. Daar wordt sinds het najaar flink aan gewerkt. In de loop van 2020 moet duidelijk worden hoe het nieuwe pensioenstelsel eruit gaat zien.

De renteontwikkeling heeft veel pensioenfondsen op negatieve wijze geraakt. Ook ons pensioenfonds heeft geleden onder de dramatische daling van met name de lange rente. Hierdoor kwam het pensioenfonds vanaf het laatste kwartaal van het boekjaar in een herstelsituatie terecht.

In 2020 gaan Rabobank en de vakbonden met elkaar in gesprek over een nieuwe cao die per 1 januari 2021 zal ingaan. Daarbij wordt ook gekeken naar een nieuwe pensioenovereenkomst. Ontwikkelingen in de samenleving, op de arbeidsmarkt en binnen de bank spelen alle een rol bij de afwegingen die zullen plaatsvinden. Ons pensioenfonds levert in de vorm van informatieverschaffing en dialogen met de onderhandelingspartners een bijdrage aan dit proces. Wij zijn geen onderhandelingspartij maar we zitten wel aan tafel om de cao-partners advies te geven over de uitvoerbaarheid van voornemens die zij bespreken.

In 2019 zijn Antoon de Hoon en Joop Winterink herbenoemd als bestuurslid. Thijs Berenst heeft zijn functie als (uitvoerend) bestuurder op 1 oktober neergelegd. Ook zijn drie sleutelfunctiehouders benoemd. Die laatste benoemingen vonden plaats in het kader van de IORP II richtlijn. De sleutelfunctiehouders brengen een onafhankelijke countervailing power binnen het bestuur in. Tussen De Nederlandsche Bank en de pensioensector zijn nog steeds gesprekken gaande om de effectiviteit van met name het risicobeheer zo groot mogelijk te maken.

In 2019 is het bestuur intensief verder gegaan met een verbeterprogramma gericht op de bestuurlijke cultuur, passend bij het governance-model van ons pensioenfonds. Ook is met het Verantwoordingsorgaan, naast de inhoudelijke agenda, gesproken over de wijze waarop de wederzijdse verantwoordelijkheden het beste kunnen worden ingevuld. Zichtbaarheid, aanspreekbaarheid en communicatie met alle deelnemers staan hoog op de agenda van het bestuur. Zowel in beleid als in activiteiten komt dit tot uitdrukking. Het bestuur intensificeert de aandacht voor voortdurende verbeteringen in de communicatie van het pensioenfonds met deelnemers en gepensioneerden.

Begin 2020 is de wereld getroffen door de uitbraak van het zogenaamde Coronavirus. Deze heeft tot een ongekende crisis geleid, die veel burgers en landen zwaar treft en waarvan de gevolgen nog niet goed te overzien zijn, noch in omvang, noch in tijdsduur. De wereldeconomie lijdt vanzelfsprekend zwaar onder de gevolgen van deze crisis. Bedrijven komen in de problemen, o.a. door de als gevolg van overheidsrestricties ontstane vraaguitval. De werkloosheid loopt op. Ook de pensioensector in ons land en ons fonds merken de negatieve gevolgen die deze ramp betekent, met name ook in dalende dekkingsgraden vanwege reacties op de financiële markten. Het bestuur spant zich in om het fonds ook in deze turbulente tijd op koers te houden. De communicatie met alle stakeholders is geïntensiveerd.

De inzet van een groot aantal personen buiten het bestuur maakt het functioneren van het bestuur mogelijk. Dat zijn allereerst de medewerkers van het bestuursbureau en onze externe dienstverleners. Onverlet de betrokkenheid van velen is en blijft het bestuur verantwoordelijk voor het functioneren en de resultaten van het pensioenfonds.

Th. Camps  
voorzitter

## 2. KERNCIJFERS

### Kerncijfers

(alle bedragen in miljoenen euro's tenzij anders vermeld)

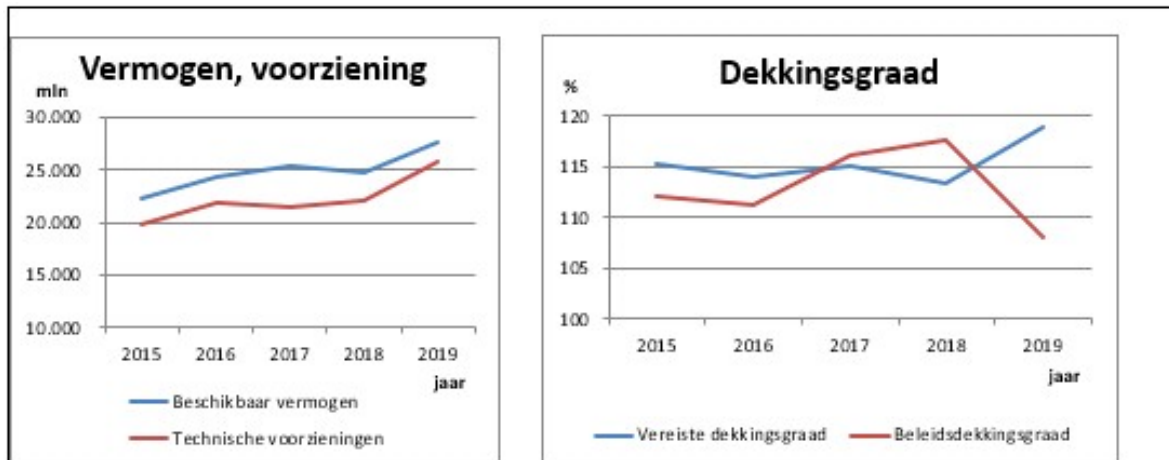
	2019	2018	2017	2016	2015
<b><u>Vermogenssituatie en solvabiliteit (%)</u></b>					
<b>Beschikbaar vermogen (A) *</b>	<b>27.628</b>	<b>24.696</b>	<b>25.424</b>	<b>24.404</b>	<b>22.192</b>
<b>Technische voorzieningen (B) *</b>	<b>25.775</b>	<b>22.046</b>	<b>21.468</b>	<b>21.913</b>	<b>19.780</b>
- Voorziening voor risico pensioenfonds	25.753	22.022	21.442	21.882	19.780
- Voorziening voor risico deelnemers (Flexioen)	21	24	25	31	29
<b>Algemene reserves (A-B)</b>	<b>1.853</b>	<b>2.650</b>	<b>3.956</b>	<b>2.491</b>	<b>2.412</b>
<b>Actuele dekkingsgraad in % (A/B)</b>	<b>107,2</b>	<b>112,0</b>	<b>118,4</b>	<b>111,4</b>	<b>112,2</b>
<b>Beleidsdekkingsgraad in %</b>	<b>108,1</b>	<b>117,6</b>	<b>116,1</b>	<b>106,7</b>	<b>113,5</b>
Vereiste dekkingsgraad in %	118,9	113,4	115,1	114,1	115,3
Minimaal vereiste dekkingsgraad in %	104,2	104,2	104,2	104,2	104,3
Reële dekkingsgraad (wettelijk) in %	87,2	95,8	94,1	87,3	90,8
Reële dekkingsgraad (break-even inflatie) in %	76,3	76,0	76,5	71,8	76,2
<b><u>Aantallen</u></b>					
Actieve deelnemers	25.387	26.651	27.924	32.592	37.103
Gewezen deelnemers	55.011	53.251	51.990	48.288	44.317
Arbeidsongeschikte deelnemers	1.977	1.972	1.995	2.022	2.044
Pensioengerechtigden met een ingegaan ouderdomspensioen	16.848	16.025	15.309	14.136	13.047
Pensioengerechtigden met een ingegaan partnerpensioen	3.457	3.311	3.179	3.075	2.908
Pensioengerechtigden met een ingegaan wezenpensioen	524	522	512	533	517
<b>Totaal</b>	<b>103.204</b>	<b>101.732</b>	<b>100.909</b>	<b>100.646</b>	<b>99.936</b>
<b><u>Beleggingen</u></b>					
Opbrengst beleggingen	3.006	-671	864	1.902	184
Beleggingsresultaat in %	12,2	-2,5	3,6	8,5	1,0
<b><u>Premie en uitkeringen</u></b>					
Pensioenuitkeringen	465	434	415	386	362
Kostendekkende pensioenpremie	376	376	434	433	402
Feitelijk betaalde premie	404	402	586	513	518
- Betaalde reguliere premie (maximaal 36% van de pensioengronds)	385	397	426	483	518
- Betaalde premieggarantie werkgever	19	5	160	30	nvt
<b><u>Pensioenpremie in % van de pensioengrondslag</u></b>	<b>37,8</b>	<b>37,1</b>	<b>49,7</b>	<b>38,2</b>	<b>36,0</b>
Rabobank (NL), gelieerde instellingen (en aangesloten banken)	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0
Premieggarantie werkgever	1,8	1,1	13,7	2,2	nvt
Eigen bijdrage werknemers	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0

<b><u>Pensioenpremie in % van het pensioengevend salaris</u></b>	<b>28,7</b>	<b>27,5</b>	<b>37,4</b>	<b>28,5</b>	<b>26,8</b>
<b><u>Indexatie</u></b>	<b>0,45</b>	<b>0,20</b>	<b>0,00</b>	<b>0,67</b>	<b>1,10</b>
Indexatiepercentage ten laste van bestemmingsreserve	nvt	nvt	nvt	0,67	0,90
Indexatiepercentage ten laste van het fonds	0,45	0,20	0,00	0,00	0,20
<b><u>Kosten</u></b>					
Pensioenbeheerkosten per deelnemer/gepensioneerde in euro's	238	233	241	234	212
Vermogensbeheerkosten (incl transactiekosten) in % **	0,472	0,393	0,395	0,423	0,359
Transactiekosten vermogensbeheer in % **	0,155	0,087	0,091	0,132	0,085
Vermogensbeheerkosten (excl transactiekosten) in % **	0,317	0,306	0,304	0,291	0,274

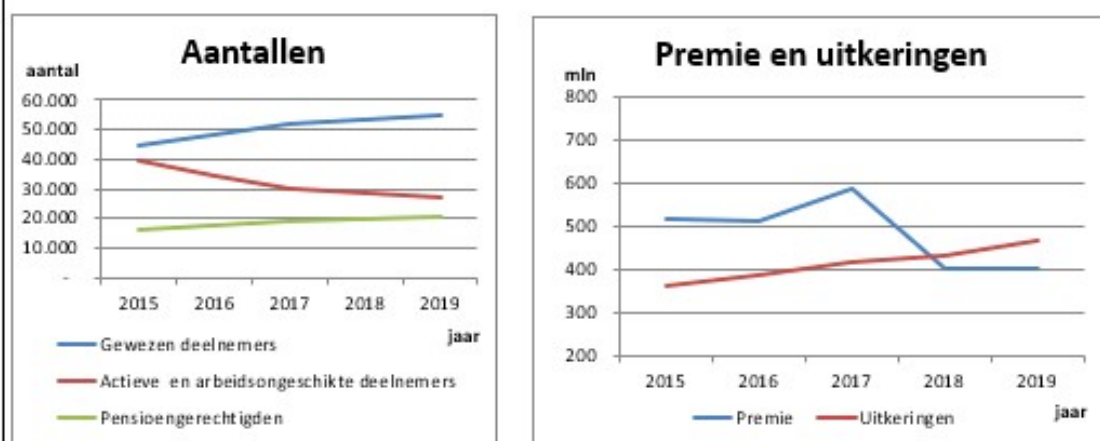
\* Tot en met 2015 was "Voorziening voor risico deelnemer" geen onderdeel van A en B bij de berekening van de dekkingsgraad.

\*\* van het gemiddelde belegd vermogen

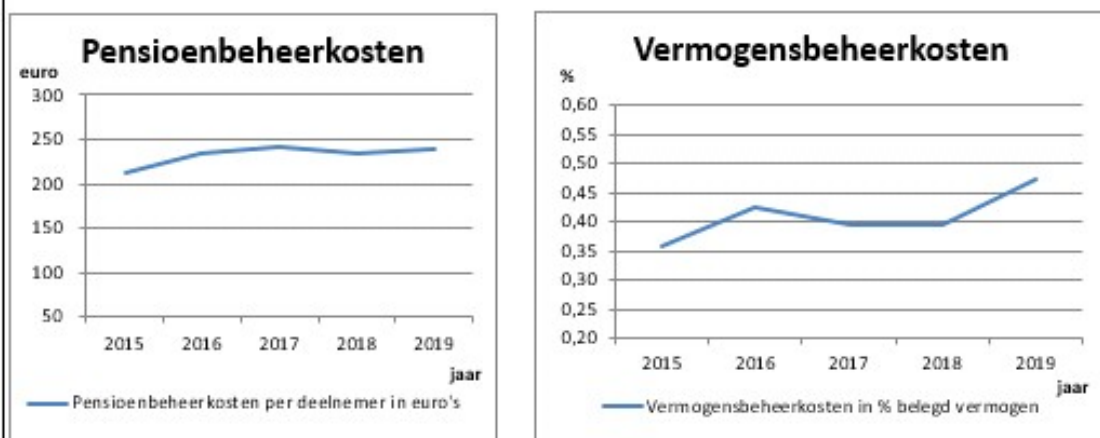
## Kerncijfers in grafieken



De ontwikkeling van het vermogen, de voorziening en de dekking wordt toegelicht in hoofdstuk 6 (pagina 42-46).



De aantallen, premies en uitkeringen zijn opgenomen in de tabel met kerncijfers.



De pensioenbeheerkosten en de vermogensbeheerkosten worden toegelicht in hoofdstuk 5 (pagina 27-34).

### 3. PROFIEL PENSIOENFONDS

#### **Contactgegevens**

Rabobank Pensioenfonds  
Postbus 113, 3454 ZJ De Meern  
Telefoon: 030 669 37 77  
Internet: [www.rabobankpensioenfonds.nl](http://www.rabobankpensioenfonds.nl)

#### **Naam en vestigingsplaats**

Stichting Rabobank Pensioenfonds (hierna: het pensioenfonds) is een ondernemingspensioenfonds. Het pensioenfonds is opgericht op 19 november 1964, statutair gevestigd in Utrecht en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41178567. De laatste statutenwijziging vond plaats op 10 januari 2020. Het pensioenfonds is lid van de Pensioenfederatie.

Het pensioenfonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de collectieve pensioenregeling van de Rabobankorganisatie. De pensioenregeling is bestemd voor medewerkers van Rabobank en de gelieerde instellingen: Rabo Vastgoedgroep, BPD Europe B.V., DLL en Obvion.

#### **Doelstelling, Missie, Visie en Strategie**

##### **Doelstelling**

De statutaire doelstelling van het pensioenfonds is het verlenen, het verzekeren of doen verzekeren van pensioenen en/of andere uitkeringen in de meest ruime zin aan of ten behoeve van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden.

##### **Missie**

Het pensioenfonds voert op duurzame en efficiënte wijze de pensioenregeling van de Rabobank uit en weegt daarbij de belangen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden evenwichtig af.

##### **Visie**

Het pensioenfonds wil zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden een toekomstbestendig pensioen bieden met een collectieve basis voor zowel de risico's als de beleggingen. Het pensioenfonds zet daarbij in op het gebruik van een maatschappelijk verantwoord en zorgvuldig beleggingsbeleid tegen zo laag mogelijke kosten en aanvaardbare risico's. Daarbij streeft het pensioenfonds naar duidelijke en begrijpelijke communicatie, bewustwording en de eigen verantwoordelijkheid, die (gewezen) deelnemers in staat stelt regie te voeren over het eigen pensioen.

##### **Strategie**

Diverse interne en externe ontwikkelingen zijn van belang voor de strategische keuzes van het bestuur van het pensioenfonds. Ontwikkelingen die daarbij een rol spelen zijn onder andere de ontwikkelingen bij de werkgever, organisatorische, technologische en wettelijke ontwikkelingen en veranderingen van het pensioenstelsel.

De missie en visie zijn vertaald naar strategische doelen. Het bestuur onderscheidt vijf strategische beleidsterreinen: pensioenbeleid, pensioenuitvoering, financiering en reservering, balansbeheer en beleggingen. Voor elk van de vijf strategische beleidsterreinen heeft het bestuur strategische doelen geformuleerd. Ter realisatie van de strategische doelen heeft het bestuur een voorwaardenscheppend beleid verwoord ten aanzien van bestuur, communicatie, uitbesteding, risicobeleid, personeel en IT-beleid.



Strategische beleidsterreinen en strategische doelen:

Pensioenbeleid:

- 1 Het bestuur heeft een visie op (toekomstige) ontwikkelingen die impact kunnen hebben op de positie van het pensioenfonds en de mogelijke consequenties daarvan.

Pensioenuitvoering:

- 1 De pensioenadministratie voldoet continu aan de in de uitbestedingsovereenkomst (DVO) gestelde kwantitatieve en kwalitatieve eisen;
- 1 De risico's met betrekking tot de pensioenuitvoering (incl. mogelijke toekomstige eisen) worden beheerst;
- 1 De pensioenbeheerkosten worden jaarlijks vergeleken met een algemene benchmark en kostenverschillen worden toegelicht door de pensioenuitvoerder;
- 1 De deelnemers kennen de pensioenregeling, kennen hun eigen pensioensituatie en nemen daarvoor verantwoordelijkheid.

Financiering en reservering:

- 1 De grondslagen terzake van sterfte, invaliditeit en kosten zijn zodanig gekozen dat deze een break even resultaat opleveren;
- 1 De premie wordt jaarlijks tenminste gelijk aan de op marktrente gebaseerde kostendeekkende premie behorend bij de pensioenopbouw vermeerderd met de risico-opslag vastgesteld;
- 1 De toe te kennen pensioenopbouw is jaarlijks gelijk aan hetgeen opgebouwd kan worden voor de vastgestelde (indien van toepassing maximum) premie. Voor deze toetsing wordt de risico-opslag in de premie buiten beschouwing gelaten;
- 1 De pensioenen worden jaarlijks volledig geïndexeerd.

Balansbeheer:

- 1 Er wordt voor de vaststelling van het financiële beleid tenminste elke drie jaar een ALM-studie uitgevoerd waarvan de resultaten beantwoorden aan de fondsdoelstellingen en die passen binnen de met het Verantwoordingsorgaan afgestemde risicohouding;
- 1 De mate van inzet van het risicobudget en al dan niet toepassen van optionaliteit wordt door het bestuur vastgesteld;
- 1 Het op basis van het balansrisicoraamwerk (BRR) vastgestelde risicobudget wordt ingezet conform het bestuursbesluit (binnen de toegestane afwijking).

Beleggingen:

- 1 Het jaarlijks netto rendement is hoger dan de vastgestelde benchmarks indien sprake is van actief beheer;
- 1 Het naleven van het door het bestuur vastgesteld beleid, waarbij het ambitieniveau/norm ten opzichte van andere vergelijkbare partijen nog vastgesteld moet worden;
- 1 Beheersing van beleggingskosten rekening houdend met rendement na kosten en risico.

Voorwaardenscheppend beleid en doelen:

**Bestuur:**

- 1 Zowel het bestuur als geheel als elk bestuurslid afzonderlijk beschikken over de juiste kennis en vaardigheden. Elk bestuurslid is daarnaast integer en heeft voldoende tijd beschikbaar;
- 1 Vacatures worden steeds binnen een halfjaar na bekend worden van de vacature opgevuld;
- 1 De samenstelling van het bestuur kent continu diversiteit in deskundigheid en toont qua leeftijd en geslacht een goede afspiegeling van de samenstelling van het bestand van deelnemers en gepensioneerden.

**Communicatie:**

- 1 Alle informatie betreffende de financiële positie van het pensioenfonds en de individuele pensioenaanspraken en -rechten zijn actueel en de website is continu up to date;
- 1 Alle communicatie voldoet steeds aan de wettelijke eisen;
- 1 Alle informatie betreffende de financiële positie van het pensioenfonds en de individuele pensioenaanspraken en -rechten biedt verdiepingsmogelijkheid om meer inzicht te verkrijgen.

**Uitbesteding:**

- 1 Kandidaat-uitbestedingspartijen worden te allen tijde aantoonbaar getoetst op continuïteit zowel in financiële als in operationele zin alsmede op integriteit;
- 1 Kandidaat-uitbestedingspartijen worden te allen tijde aantoonbaar getoetst op compliancy;
- 1 Alle uitbestedingsafspraken, waaronder in elk geval een right to audit, kwaliteitseisen, uitvoeringsrapportages en uitvoeringskosten, worden in een schriftelijke overeenkomst vastgelegd;
- 1 De continuïteit, integriteit en kwaliteit van dienstverlening van de uitbestedingsrelaties wordt jaarlijks geëvalueerd.

**Risicobeleid:**

- 1 Het bestuur benoemt alle risico's en beoordeelt deze jaarlijks op potentiële impact en kans op optreden;
- 1 Het bestuur beoordeelt de voorgestelde beheersingsmaatregelen (op volledigheid en juistheid) om de risico's waar mogelijk en wenselijk te verminderen;
- 1 Het bestuur stelt vast dat sprake is van een solide borging van de getroffen beheersmaatregelen in opzet, bestaan en werking.

**Personeel:**

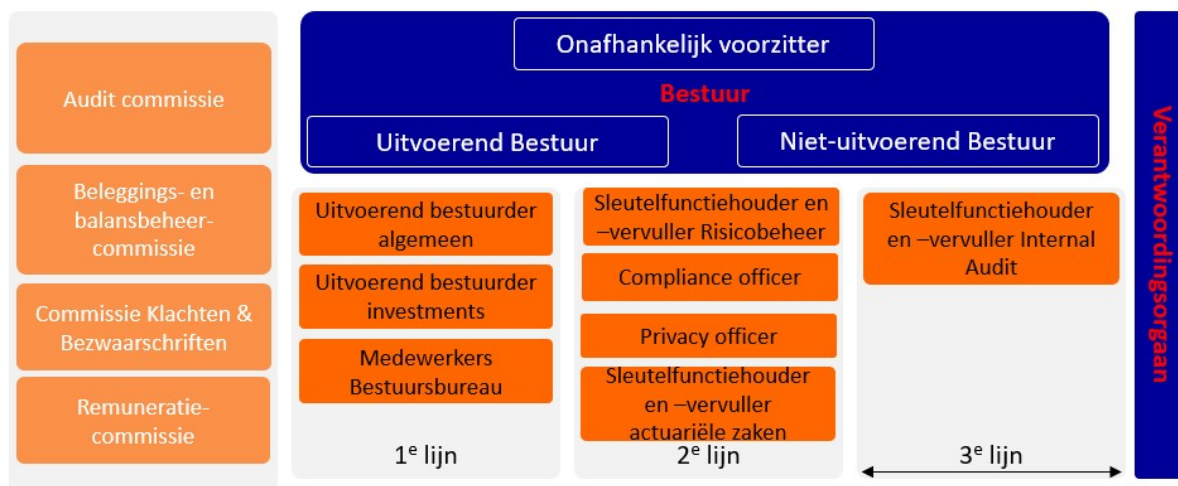
- 1 Medewerkers voldoen aan de in de functieprofielen geformuleerde eisen met betrekking tot kennis, cultuur en gedrag en worden gestimuleerd om zich verder te ontwikkelen;
- 1 Vacatures worden steeds binnen een halfjaar na bekend worden van de vacature opgevuld;
- 1 Beloning is conform beloningsstructuur Rabobank en niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het pensioenfonds.

**IT beleid:**

- 1 Een continue, optimale beveiliging van de werkgevergegevens, de deelnemersgegevens en de kritische werkprocessen;
- 1 Een continue werking van bedrijfskritische processen en beschikbaarheid van bedrijfskritische data en IT-infrastructuur;
- 1 Een inrichting van een IT-infrastructuur en ondersteunende (beheers)processen welke een stabiele en effectieve dienstverlening accommodeert.

## 4. ORGANISATIE PENSIOENFONDS

### Governanceschema



### **Bestuursmodel**

Het pensioenfonds werkt met een omgekeerd gemengd bestuursmodel. In het algemeen bestuur (aangeduid als bestuur) hebben zowel uitvoerend bestuurders als niet-uitvoerend bestuurders zitting, onder leiding van een onafhankelijk voorzitter.

Het bestuur bepaalt het beleid van het pensioenfonds. De uitvoerend bestuursleden zijn verantwoordelijk voor de uitvoering van het vastgestelde beleid en dragen zorg voor de dagelijkse gang van zaken. De niet-uitvoerende bestuursleden houden toezicht op de uitvoering van het beleid. De onafhankelijk voorzitter ziet toe op het goed en onafhankelijk functioneren van het intern toezicht en het goed functioneren van het bestuur als geheel.

### **Samenstelling**

Het bestuur bestaat statutair uit elf bestuursleden: drie leden namens de werkgever, vijf leden namens werknemers en gepensioneerden, twee onafhankelijke, uitvoerend bestuursleden en een onafhankelijk voorzitter.

De onafhankelijk voorzitter en de bestuursleden namens de werkgever, werknemers en gepensioneerden vormen het niet-uitvoerend bestuur. Het bestuur voldoet aan de diversiteitseisen van de Code Pensioenfondsen (norm 33); het bestuur telt in het verslagjaar 2019 twee vrouwen en twee bestuursleden zijn jonger dan 40 jaar.

De onafhankelijk voorzitter en de niet-uitvoerend bestuursleden ontvangen voor hun werkzaamheden een vergoeding en worden benoemd voor bepaalde tijd (vier jaren). De onafhankelijk voorzitter en de niet-uitvoerende bestuursleden worden benoemd door het bestuur na voordracht of verkiezing.

De uitvoerend bestuursleden zijn in dienst van de Rabobank, maar hun onafhankelijkheid van de Rabobank is geborgd door een daartoe tussen de Rabobank en het pensioenfonds gesloten overeenkomst. De uitvoerend bestuursleden zijn benoemd voor onbepaalde tijd. De uitvoerend bestuursleden vormen het dagelijks bestuur van het pensioenfonds.

De samenstelling van het bestuur per 31 december 2019 is als volgt.

Bestuursleden	Functie	Namens	Aftredend per	Aangetreden per
Dhr. Th.W.A. Camps (1955)	voorzitter	onafhankelijk	30-06-2021	15-06-2017
Dhr. S.J. Baars (1980)	niet-uitvoerend bestuurslid	werknemers	30-06-2020	01-07-2016
Mw. N.J.M. Beuken (1959)	niet-uitvoerend bestuurslid	werkgevers	30-06-2022	01-10-2018
Dhr. E.G. Brendel (1969)	niet-uitvoerend bestuurslid	werknemers	30-06-2021	30-06-2013
Mw. C.A.T. Damen-Evers (1971)	niet-uitvoerend bestuurslid	werkgevers	30-06-2022	30-06-2014
Dhr. A.B.J.M. de Hoon (1948)	niet-uitvoerend bestuurslid	gepensioneerden	30-06-2023	07-01-2015
Dhr. F.A. Mulder (1981)	niet-uitvoerend bestuurslid	werknemers	30-06-2020	01-07-2016
Dhr. J.H. de Roo (1956)	niet-uitvoerend bestuurslid	gepensioneerden	30-06-2021	21-11-2017
Dhr. J.A.W. Winterink (1955)	niet-uitvoerend bestuurslid	werkgevers	30-06-2023	01-10-2015
Dhr. B.G.J. Walschots (1956)	uitvoerend bestuurslid	onafhankelijk	n.v.t.	15-06-2017
Vacature	uitvoerend bestuurslid	onafhankelijk		

Per 30 juni 2019 zijn de heren De Hoon en Winterink herbenoemd als niet-uitvoerend bestuursleden.

De heer Berenst heeft zijn werkzaamheden als uitvoerend bestuurder per 1 oktober 2019 neergelegd.  
Per 1 januari 2020 is mevrouw Merkus benoemd als uitvoerend bestuurslid vermogens- en balansbeheer.

De heer Baars heeft eind 2019 laten weten geen tweede termijn te ambiëren als niet-uitvoerend bestuurslid. De werving voor een opvolger is inmiddels gestart. Mevrouw Damen-Evers is in januari 2020 afgetreden als niet-uitvoerend bestuurslid, omdat het bestuurslidmaatschap niet meer te combineren is met haar huidige functie.

De relevante nevenfuncties van de bestuursleden van het pensioenfonds zijn gepubliceerd op de website van het fonds.

### ***Vergaderingen en overige bijeenkomsten***

Het bestuur heeft in 2019 zes maal vergaderd (reguliere bestuursvergaderingen). Daarnaast heeft het bestuur zeven extra vergaderingen belegd waarin specifieke onderwerpen zoals de ALM-studie, het beheersen van het renterisico en de premiesystematiek 2020 zijn besproken.

In de maanden juni en november 2019 organiseerde het bestuur twee studiedagen en in december 2019 heeft de zelfevaluatie van het bestuur plaatsgevonden.

### **Bestuurscommissies**

#### ***Auditcommissie (AC)***

De AC (voorheen Audit- en Riskcommissie) is belast met het toezicht op de risicobeheersing, het beleggingsbeleid en de financiële informatieverzorging door het pensioenfonds. De AC bestaat uit drie niet-uitvoerend bestuursleden. De AC vergaderde in 2019 vijf maal. Op 31 december 2019 is de samenstelling van de AC als volgt:

Dhr. J.A.W. Winterink (voorzitter)

Mw. C.A.T. Damen-Evers

Dhr. J.H. de Roo

### ***Beleggings- en Balansbeheercommissie (BBC)***

De BBC fungeert als klankbord van het uitvoerend bestuur op het gebied van vermogens- en balansbeheer. De BBC bestaat uit een uitvoerend bestuurslid en twee niet-uitvoerende bestuursleden. De BBC vergaderde in 2019 zes maal. Op 31 december 2019 is de samenstelling van de BBC als volgt:

Dhr. B.G.J. Walschots (voorzitter)

Dhr. S.J. Baars

Dhr. F.A. Mulder

### ***Commissie Klachten en Bezwaarschriften (CKB)***

De CKB behandelt geschillen tussen deelnemers (of andere belanghebbenden) en het pensioenfonds. De CKB bestaat uit twee niet-uitvoerende bestuursleden. De CKB vergadert in het kader van specifieke casussen of als dat anderszins gewenst is. De CKB vergaderde in 2019 vier maal. Op 31 december 2019 is de samenstelling van de CKB als volgt:

Dhr. E.G. Brendel

Dhr. A.B.J.M. de Hoon

### ***Remuneratiecommissie (RC)***

De RC doet voorstellen aan het niet-uitvoerend bestuur over de beloning van niet-uitvoerend bestuursleden, leden van het Verantwoordingsorgaan en externe leden van organen van het pensioenfonds. De RC bestaat uit de voorzitter van het pensioenfonds en een niet-uitvoerend bestuurslid. De RC vergaderde in 2019 drie keer. Op

31 december 2019 is de samenstelling van de RC als volgt:

Dhr. Th.W.A. Camps

Mw. N.J.M. Beuken

### ***Intern Toezicht***

Het intern toezicht wordt uitgevoerd door de niet-uitvoerend bestuursleden. De niet-uitvoerend bestuursleden houden toezicht op de taakuitoefening door het dagelijks bestuur en op de algemene gang van zaken binnen het pensioenfonds. Daarnaast is het niet-uitvoerend bestuur belast met het toezicht op de adequate risicobeheersing en op evenwichtige belangenafweging door het dagelijks bestuur.

Het niet-uitvoerend bestuur legt verantwoording af over de uitvoering van zijn taken en uitoefening van bevoegd-heden aan het Verantwoordingsorgaan. Het verslag van het intern toezicht is opgenomen in dit bestuursverslag. Het niet-uitvoerend bestuur vergaderde in 2019 zes maal.

### ***Verantwoordingsorgaan (VO)***

Het VO bestaat uit 15 leden; zes vertegenwoordigers namens de gepensioneerden en negen vertegenwoordigers namens de deelnemers. De leden van het VO worden door het bestuur benoemd na voordracht of verkiezing.

De samenstelling van het VO voldoet aan de diversiteitseisen van de Code Pensioenfondsen (norm 33); het VO telt in het verslagjaar 2019 vier vrouwelijke leden en vier leden zijn onder de 40 jaar.

Het VO heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst. Het VO heeft het recht advies uit te brengen aan het bestuur over onderwerpen die in de Pensioenwet zijn vastgelegd. Daarnaast heeft het VO een aantal statutair vastgelegde goedkeuringsrechten.

Het bestuur van het pensioenfonds legt verantwoording af aan het VO over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Jaarlijks geeft het VO een oordeel over het door het bestuur gevoerde beleid. Het oordeel van het VO is opgenomen in dit bestuursverslag.

De samenstelling van het VO op 31 december 2019 is als volgt:

Leden VO	Functie	Namens
Mw. A.A.L. Bolland (1987)	plv. secretaris	deelnemers
Dhr. J.A.Th. de Bondt (1950)	lid	gepensioneerden
Dhr. C.A. de Bruin (1987)	lid	deelnemers
Mw. M. van den Hoek – van der Schee (1977)	secretaris	deelnemers
Dhr. A.A. Lagerweij (1960)	voorzitter	deelnemers
Mw. S. van Kimmenaede-Leider (1972)	lid	deelnemers
Dhr. A.E. de Meij (1953)	lid	gepensioneerden
Dhr. G.R. Meulenbrugge (1955)	lid	gepensioneerden
Dhr. B. van Nieuwkerk (1980)	lid	deelnemers
Dhr. B.M. Reissenweber (1969)	lid	deelnemers
Mw. L. Treur (1973)	lid	deelnemers
Dhr. R. van de Ven (1948)	lid	gepensioneerden
Dhr. R.H.M. Wiesman (1947)	lid	gepensioneerden
Dhr. J.P.M. de Wit (1947)	plv. voorzitter	gepensioneerden
Dhr. R. van der Zanden (1980)	lid	deelnemers

Per 1 februari 2019 is mevrouw Bisschop-Hiemstra afgetreden als lid van het VO. Per 1 februari 2019 is mevrouw Van Kimmenaede-Leider benoemd als lid van het VO.

### **Vergaderingen**

Het VO vergaderde in 2019 twee maal gezamenlijk met de bestuurders die het intern toezicht uitoefenen. In de gezamenlijke vergadering van 15 februari 2019 legde het niet-uitvoerend bestuur verantwoording af over het intern toezicht.

Het VO vergaderde in 2019 vijf maal gezamenlijk met het bestuur. In de gezamenlijke vergadering van 24 april 2019 legde het bestuur verantwoording af aan het VO.

### **Bestuursbureau**

De ondersteuning van het bestuur en de overige organen van het pensioenfonds is opgedragen aan het bestuursbureau. Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de uitvoering van de pensioenregeling, de communicatie, het risicomangement en het vermogens- en balansbeheer. De leiding van het bestuursbureau is in handen van de heer Walschots (algemeen directeur en tevens voorzitter van het uitvoerend bestuur).

### **Sleutelfuncties**

Sinds 13 januari 2019 zijn de wijzigingen in de Pensioenwet op grond van de Europese Richtlijn IORP II in werking. Het doel van IORP II is het bevorderen van de verdere harmonisatie van pensioenen in de Europese Unie. Voor het pensioenfonds heeft IORP II de grootste impact op de governance; het pensioenfonds moet beschikken over sleutelfuncties. Het betreft de risicobeheerfunctie, de internal auditfunctie en de actuariële functie.

Het bestuur heeft het houderschap en de vervulling van de actuariële functie belegd bij Towers Watson Netherlands B.V. Het houderschap van de interne auditfunctie is belegd bij een externe deskundige, terwijl de vervulling van de interne auditfunctie is belegd bij BDO Risk Advisory Services (BDO). Het houderschap van de risicobeheerfunctie is belegd bij een externe deskundige, de vervulling van de risicobeheerfunctie is belegd binnen het bestuursbureau van het fonds (2e lijns risicomanager). De beide externe deskundigen zijn middels een urencontract onderdeel van het bestuursbureau. Het bestuur heeft als sleutelfunctiehouders benoemd:

Dhr. R.J.M van de Meerakker (actuariële functie)

Dhr. J.W. Herder (internal audit)

Dhr. P. de Groot (risicobeheer)

### ***Compliance officer***

De regels die het pensioenfonds hanteert in het kader van integriteit zijn onder meer vastgelegd in de gedragscode en in de incidenten- en klokkenluidersregeling, die van toepassing zijn op alle verbonden personen. Verbonden personen zijn de leden van het bestuur, de leden van het VO, de sleutelfunctionarissen en de overige medewerkers van het bestuursbureau.

Door middel van de gedragscode wil het pensioenfonds waarborgen dat alle bij het pensioenfonds betrokken personen integer handelen.

Het bestuur heeft er voor gekozen om de compliance functie binnen het bestuursbureau te beleggen.

De compliance officer van het pensioenfonds (dhr. G.J.J. Damen) houdt toezicht op de implementatie en naleving van wet- en regelgeving en de naleving en uitvoering van de richtlijnen die zijn vastgelegd in de gedragscode. Jaarlijks toetst de compliance officer of de gedragscode is nageleefd. De compliance officer rapporteert zijn bevindingen aan de onafhankelijk voorzitter van het pensioenfonds.

De compliance officer heeft in 2019 de diverse bepalingen in de gedragscode getoetst en heeft geoordeeld dat het pensioenfonds de bepalingen in de gedragscode en de incidenten- en klokkenluidersregeling heeft nageleefd.

Het bestuur heeft in 2019 de gedragscode en de incidenten- en klokkenluidersregeling niet herzien.

In 2019 heeft het bestuur besloten om de sleutelfunctionarissen aan te wijzen als verbonden persoon.

### ***Privacy officer***

Om de naleving van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) te waarborgen en aantoonbaar te maken heeft het bestuur in 2018 een privacy officer aangesteld. Het bestuur heeft er voor gekozen om de functie van privacy officer te beleggen binnen het bestuursbureau. De privacy officer (dhr. G.J.J. Damen) rapporteert zijn bevindingen aan de onafhankelijk voorzitter van het pensioenfonds.

In 2019 hebben zich met betrekking tot de naleving van de privacywet- en regelgeving, met uitzondering van een aantal incidenten en datalekken, geen bijzonderheden voorgedaan. Deze incidenten en datalekken zijn afgewikkeld conform de vastgestelde procedure en hebben geen gevolgen gehad voor het pensioenfonds.

### ***Uitbesteding***

Het pensioenfonds heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan verschillende gespecialiseerde uitbestedingspartijen. De uitbestede processen betreffen de pensioenadministratie, financiële administratie, beleggingen, balansbeheer, interne audit en vastgoedbeheer (zie pagina 26-27).

## **Controle en advies**

### **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP is de controlerend accountant van het pensioenfonds. Op basis van de controle van de jaarrekening verstrekt de accountant een controleverklaring en rapporteert aan het bestuur over de bevindingen aan de hand van een accountantsverslag. Controlerend accountant is de heer S.B. Spiessens RA.

### **Actuaris**

Towers Watson Netherlands B.V. is belast met de actuariële certificering en brengt verslag uit aan het bestuur over de controle van de berekeningen van de pensioenverplichtingen, de actuariële analyse van de resultaten en de beoordeling van de financiële positie van het pensioenfonds. Certificerend actuaris is de heer R.J.M. van de Meerakker AAG.

## **Externe toezichthouders**

De belangrijkste toezichthouders voor het pensioenfonds zijn De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Autoriteit Persoonsgegevens (AP).

### **DNB**

DNB is als toezichthouder belast met het prudentieel en materieel toezicht op de naleving door pensioenfondsen van de pensioenregelgeving. Het prudentieel toezicht is het toezicht gericht op de financiële soliditeit van pensioenfondsen en het bijdragen aan de financiële stabiliteit van de sector van pensioenfondsen. Materieel toezicht is het toezicht op de naleving van alle normen die geen onderdeel uitmaken van het prudentieel toezicht of het gedragstoezicht waar de AFM mee is belast.

DNB werkt op basis van een toezichtagenda. Daarin zijn de onderzoeken benoemd die voor het kalenderjaar voor het fonds van toepassing zijn.

In 2019 heeft DNB, in het kader van het onderzoek Wet Verbeterde Premiereregeling, een onderzoek uitgevoerd om vast te stellen in hoeverre de premiereregeling van het pensioenfonds voldoet aan de eisen die de wet stelt aan de risicohouding. Daarnaast heeft het pensioenfonds gegevens aangeleverd voor de enquête niet-financiële risico's en data in het kader van de uitvraag naar Nederlandse woninghypotheken.

De toezichthouder voert, als onderdeel van het reguliere toezicht, tweemaal per jaar een gesprek met het bestuur van het pensioenfonds, waarin de ontwikkelingen binnen het pensioenfonds besproken worden. In 2019 lag de nadruk op de inrichting van de sleutelfuncties.

In 2019 zijn geen boetes opgelegd door DNB. Ook heeft DNB geen aanwijzingen gegeven, geen bewindvoerder aangesteld of bevoegdheidsuitoefening van organen van het pensioenfonds gebonden aan toestemming.

### **AFM**

Het gedragstoezicht en het toezicht op de communicatie door pensioenfondsen is neergelegd bij de AFM. De AFM controleert of pensioenfondsen de wettelijk verplichte informatie verstrekken aan deelnemers. In 2019 zijn er door de AFM geen onderzoeken bij het pensioenfonds uitgevoerd.

### **AP**

De AP bevordert en bewaakt de bescherming van persoonsgegevens. De AP houdt toezicht op de naleving van de wettelijke regels voor bescherming van de persoonsgegevens. Organisaties zijn verplicht direct een melding te doen bij de AP zodra een datalek is vastgesteld, tenzij het niet waarschijnlijk is dat de inbreuk een risico inhoudt voor de rechten en vrijheden van betrokkenen. Bij een datalek gaat het om toegang tot of vernietiging, wijziging of vrijkomen van persoonsgegevens bij een organisatie zonder dat dit de bedoeling is van deze organisatie. Onder een datalek valt niet alleen het vrijkomen (leken) van gegevens, maar ook de onrechtmatige verwerking van gegevens. In 2019 zijn door het pensioenfonds drie datalekken gemeld bij de AP. Het betreft hier documenten uit een digitaal archief die bij een andere deelnemer werden getoond en documenten die per e-mail abusievelijk aan de verkeerde organisatie zijn toegezonden.



## 5. BESTUUR EN BELEID

In dit hoofdstuk doet het bestuur verslag van het gevoerde beleid in 2019 en van de wijze waarop het bestuur heeft gereageerd op veranderende wet- en regelgeving.

- 1 Indexatie;
- 1 Eenmalige wijziging premiesystematiek;
- 1 Pensioenpremie en opbouwpercentage 2020;
- 1 Beheersing balansrisico (renterisico en zakelijke waarden);
- 1 Beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen;
- 1 Invulling sleutelfuncties;
- 1 Diversiteitsbeleid;
- 1 Strategische doelen;
- 1 Bestuursagenda 2020.

### ***Indexatie***

Het bestuur heeft besloten om per 1 juli 2019 de opgebouwde rechten en ingegane pensioenen gedeeltelijk te indexeren met 0,45%. Dit is 25% van de inflatie van 1,79% over de periode april 2018 - april 2019. Dit besluit is conform het indexatiebeleid.

### ***Eenmalige wijziging premiesystematiek***

Sinds 2014 stelt het bestuur de pensioenpremie vast op basis van de gemiddelde rente in de maanden juli tot en met september van het voorgaande jaar. In 2019 is de rente fors gedaald met een dieptepunt in het derde kwartaal. Hierdoor bleek het niet mogelijk om de nagestreefde pensioenopbouw van 2% voor 2020 te realiseren binnen de kaders van de bestaande CDC-regeling. Deze regeling voorziet namelijk in een premiemaximum van 36% van de pensioengrondslag. Ook het restant van de premiegarantie van circa € 3 miljoen bood hiervoor onvoldoende soelaas. De pensioenopbouw zou in 2020 uitkomen op circa 1,25%.

Cao-partijen hebben het bestuur van het pensioenfonds verzocht om de wijze waarop de pensioenpremie wordt berekend eenmalig te wijzigen. Hierdoor hoeft de pensioenopbouw in 2020 minder te worden verlaagd. Door de pensioenpremie voor 2020 vast te stellen op basis van een rekenrente mét UFR en ook geen solvabiliteitsopslag in rekening te brengen komt de pensioenopbouw in 2020 uit op 1,748% in plaats van 1,25%.

Het bestuur had in 2016 een soortgelijk verzoek afgewezen omdat er naar zijn oordeel geen sprake was van evenwicht in belangen tussen actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. Immers, er werd minder premie betaald voor een vergelijkbare opbouw. Daardoor zou een beroep worden gedaan op de reserves van het fonds die toebehoren aan degenen die tot dat moment aanspraken hadden opgebouwd. In het voorstel dat cao-partijen in september 2019 aan het bestuur van het pensioenfonds voorlegden was opgenomen dat de dekkingsgraad van het pensioenfonds door de hierboven vermelde wijze van premievaststelling niet zou verwateren (100% premiedekkingsgraad). Daarnaast geldt voor alle actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden dat de naar verwachting per 1 juli 2020 mis te lopen indexatie wordt ingehaald zodra de financiële positie van het pensioenfonds dit toelaat. Het bestuur heeft geoordeeld dat hiermee sprake is van voldoende evenwicht tussen de belangen van betrokkenen. Cao-partijen en het bestuur hebben afgesproken dat deze maatregel alleen geldt voor 2020 en dat er geen precedentwerking van uit gaat voor de jaren daarna. Het VO heeft over dit besluit een positief advies uitgebracht.

### ***Pensioenpremie en opbouwpercentage 2020***

Door de afname van het aantal actieve deelnemers daalt ook de hoogte van de pensioengrondslagsom. In 2018 is daarom onderzocht of de kostenopslag in de premie (0,7% van de pensioengrondslag) en de opslag voor excassokosten (1,5% van de actuariële koopsom) toereikend is. De conclusie van het onderzoek dat deze opslagen toereikend zijn geldt ook voor 2019.

Wegens het negatieve resultaat op arbeidsongeschiktheid in de jaarrekening 2016 en 2017 zijn in de jaren 2018 en 2019 de opslagen voor arbeidsongeschiktheid aangepast. Het pensioenfonds handhaaft de opslag voor premievrijstelling tijdens arbeidsongeschiktheid (PVI) voor 2020 op 2,5% en ook de opslag voor arbeids-ongeschiktheidspensioen (AOP) wordt ongewijzigd vastgesteld op 0,5%. Bij de berekening van de pensioenpremie 2020 is rekening gehouden met deze opslagen. Rabobank verwacht dat het aantal actieve deelnemers in 2020 zal dalen. In de premie voor 2020 heeft het pensioenfonds rekening gehouden met deze verdere afname.

Met een beschikbare pensioenpremie van 36% kan door de eenmalige afwijking van de premieberekening een opbouw worden gerealiseerd van 1,733%. Inclusief het bedrag uit de premiegarantie van circa € 3 miljoen komt de pensioenopbouw voor het jaar 2020 uit op 1,748%.

### ***Beheersing balansrisico (renterisico en zakelijke waarden)***

In 2019 heeft een evaluatie van het balansrisicoraamwerk plaatsgevonden. Doel van deze evaluatie was om te toetsen of de uitgangspunten die ten grondslag liggen aan het raamwerk nog steeds onderschreven worden door het bestuur en of de opzet van het balansrisicoraamwerk nog overeenstemt met de wijze waarop het bestuur het balansmanagement wil uitvoeren. Dit heeft geleid tot wijzigingen en acties. In het hoofdstuk over het balansbeheer en beleggingsbeleid wordt hier nader op ingegaan.

### ***Beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)***

Het pensioenfonds voert al jaren een beleid uit op het gebied van duurzaamheid. Het duurzaamheidsbeleid is in de loop van de jaren op onderdelen aangepast en aangevuld. In het verslagjaar heeft een grondige actualisering van dit beleid plaatsgevonden. Het MVB 2.0 beleid formuleert doelstellingen, de inzet van instrumenten om het beleid uit te voeren, tijdslijnen en de organisatie. In het hoofdstuk over balansbeheer en beleggingsbeleid wordt dit verder toegelicht.

### ***Invulling sleutelfuncties***

In het kader van de Europese richtlijn IORP II die nieuwe vereisten introduceert op het gebied van governance en risicomanagement voor pensioenfondsen, heeft het bestuur sleutelfunctionarissen (actuariële functie, risico-beheerfunctie en interne auditfunctie) benoemd. Het pensioenfonds voldoet hiermee aan de nieuwe vereisten.

### ***Diversiteitsbeleid***

Het bestuur heeft in 2019 een nieuw diversiteitsbeleid vastgesteld. Het diversiteitsbeleid wordt op pagina 20 toegelicht.

### ***Strategische doelen***

Het bestuur heeft in 2019 de strategische doelen herzien. Dit onderwerp wordt op pagina 23 toegelicht.

### ***Bestuursagenda 2020***

De onderwerpen die op de bestuursagenda voor het jaar 2020 staan, komen op pagina 23 aan de orde.

### **Algemene verordening gegevensbescherming (AVG)**

In 2019 is door Achmea Pensioenservices (APS) op verzoek van het pensioenfonds een privacy impact assessment (PIA) uitgevoerd in het kader van de implementatie van de Nieuwe Digitale Klantbediening (NDK) bij APS. Naar aanleiding daarvan is door de privacy officer een aantal (vervolg)acties en aanpassingen geformuleerd. Het pensioenfonds zal deze in overleg met APS doorvoeren.

De privacy officer heeft in 2019 aan het bestuur gerapporteerd over de naleving van de AVG en over het privacy beleid van het pensioenfonds. Op basis van deze rapportage heeft het bestuur geconcludeerd dat de actuele privacywet- en regelgeving goed wordt nageleefd.

Op 1 juli 2019 is de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen (de Gedragslijn) vastgesteld door de Pensioenfederatie. De Gedragslijn is van toepassing op alle pensioenfondsen die lid zijn van de Pensioenfederatie en is per 1 januari 2020 in werking getreden. De Gedragslijn beschrijft hoe de pensioensector persoonsgegevens verwerkt. Pensioenfondsen maken hiermee aan alle (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden duidelijk hoe ze omgaan met hun gegevens. De privacy officer heeft het bestuur geïnformeerd over de inhoud van de Gedragslijn.

### **Beloningsbeleid**

Het bestuur heeft regels voor het beloningsbeleid opgesteld voor de leden van het bestuur, het VO en alle door het bestuur aangewezen derden. Deze regels gelden tevens voor de uitvoeringspartners van het pensioenfonds.

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met de doelstelling van het pensioenfonds en is passend gelet op de omvang en organisatie van het pensioenfonds en op de aard en de reputatie van de Rabobank waarvoor het pensioenfonds de pensioenregelingen uitvoert. De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde (geschiktheids)eisen en het tijdsbeslag. Beloningen zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het pensioenfonds. De hoogte van de beloningen is zodanig dat deze een kritische opstelling van de betrokkenen niet in de weg staat.

Het beloningsbeleid van partijen aan wie taken zijn uitbesteed, mag niet aanmoedigen om meer risico's te nemen dan voor het pensioenfonds aanvaardbaar is.

De uitvoerend bestuursleden en de medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van Rabobank en volgen de beloningsstructuur van de Rabobank.

De exacte hoogte van de bedragen van de beloning voor bestuursleden, commissieleden en leden van het VO wordt vastgesteld door de remuneratiecommissie van het pensioenfonds. Het beloningsbeleid wordt ten minste driejaarlijks geëvalueerd en zo nodig geactualiseerd.

De vergoeding voor de niet-uitvoerend bestuursleden bedraagt €30.000 per jaar. De vergoeding voor de leden van het VO bedraagt €2.500 per jaar.

### **Code Pensioenfondsen**

Het doel van de Code Pensioenfondsen (hierna: de Code) is het functioneren van de besturen van pensioenfondsen inzichtelijker te maken. In oktober 2018 is de herziene Code gepubliceerd. In de herziene versie van de Code zijn de normen gegroepeerd aan de hand van acht thema's. De Code gaat uit van het 'pas toe of leg uit' principe. Dit betekent dat een pensioenfonds de normen van de Code toepast of in het bestuursverslag motiveert waarom het een norm niet (volledig) toepast.

Het pensioenfonds voldoet (nog) niet geheel aan norm 39 van de Code: "Een lid van het VO wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het VO zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontslaan." Het bestuur heeft besloten om in de statuten en in het huishoudelijk reglement van het pensioenfonds een ontslagprocedure op te nemen. Dit zal in 2020 worden gerealiseerd.

Het niet-uitvoerend bestuur bespreekt tweemaal per jaar de rapportage over de naleving van de Code. De wijze waarop het pensioenfonds aan de Code voldoet, wordt toegelicht in de Checklist Code Pensioenfondsen (zie bijlage 2). In deze checklist staat ook waar de toelichtingen op de verplichte rapportagenormen (5, 31, 33, 47, 58,62, 64 en 65) in het bestuursverslag zijn te vinden.

Het bestuur heeft geconstateerd dat, met uitzondering van norm 39, het pensioenfonds aan alle normen van de Code heeft voldaan.

### **Diversiteit**

Het pensioenfonds voldoet aan de diversiteitsvereisten van de Code.

Het bestuur heeft er voor gekozen om ambitieuzer te zijn dan de Code en heeft in 2019 een nieuw diversiteitsbeleid vastgesteld. Het bestuur streeft naar een samenstelling die (continue) divers is qua deskundigheid en qua leeftijd en geslacht een goede afspiegeling toont van de samenstelling van het bestand van deelnemers en gepensioneerden.

Het bestuur heeft een grotere ambitie ten aanzien van het aantal "jongeren" in het bestuur dan de minimale eis vanuit de Code, namelijk twee bestuurders van onder de 40 jaar in plaats van één. Het bestuur streeft ook naar een bestuursamenstelling waarbij vrouwen ongeveer de helft van het aantal bestuurszetels bekleden, maar bij de selectie wordt primair gekeken naar het bredere spectrum van geschiktheidseisen. Diversiteit gaat over meer dan leeftijd en geslacht. Het bestuur kijkt naar opleiding, werkervaring, geografische plaats binnen de Rabobankorganisatie en persoonskenmerken.

Het bestuur heeft een stappenplan opgesteld om ook in de toekomst te voorzien in voldoende geschikte kandidaten voor een bestuursfunctie.

### **Geschiktheid Bestuur**

Zowel het bestuur als geheel als elk bestuurslid afzonderlijk moet beschikken over de juiste kennis en vaardigheden. Het bestuur van het pensioenfonds vindt daarom permanente educatie van groot belang. Het bestuur start de bestuursvergaderingen met een actuele beschouwing van de ontwikkelingen in de wereldeconomie, verzorgd door een medewerker van Rabo Research van de Rabobank. Daarnaast bezoeken de bestuursleden bijeenkomsten en seminars van de toezichthouders en van externe partijen. Het bestuur volgt opleidingen en organiseert jaarlijks meerdere studiedagen. Deze studiedagen zijn bedoeld om onderwerpen diepgaander te bespreken. Op de studiedag van juni 2019 heeft het bestuur aandacht besteed aan vermogensbeheer (Balansrisicoraamwerk 2.0, actief versus passief beleggen en ontwikkelingen in de vastgoedmarkt). De studiedag in november 2019 stond in het teken van het Pensioenakkoord, de cao-onderhandelingen die in 2020 plaatsvinden en het nieuwe pensioencontract waarover partijen dan gaan praten.

Het bestuur heeft een geschiktheidsplan dat jaarlijks wordt geactualiseerd. In 2019 zijn ook de individuele opleidingsplannen opnieuw vastgesteld. In 2019 volgde het bestuur een opleiding op het gebied van relevante pensioenwet- en regelgeving en uitbesteding, samen met de leden van het VO.

Voor leden van het VO is een opleidingsbudget beschikbaar. Het VO organiseert jaarlijks twee studiedagen.

### ***Klachten en incidenten***

#### *Klachten*

Het pensioenfonds heeft een klachtenprocedure (zie website)

Een (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde die het niet eens is met de wijze waarop het pensioenfonds de statuten en/of de reglementen toepast of ontevreden is over de wijze van behandelen of over de verstrekte informatie, kan een klacht indienen bij de pensioenadministratie (APS). Mocht de indiener van de klacht het niet eens zijn met het antwoord dan kan een vervolklacht ingediend worden bij APS.

Als de betrokkene het niet eens is met de reactie op de vervolklacht dan kan bezwaar worden gemaakt bij de Commissie Klachten en Bezwaarschriften (CKB) van het pensioenfonds. De CKB neemt het bezwaar namens het bestuur van het pensioenfonds in behandeling. Het reglement van de CKB staat ook op de website (zie website). In 2019 hebben vier betrokkenen van deze mogelijkheid gebruik gemaakt. Eind 2018 was er één bezwaar in behandeling. De commissie heeft drie bezwaren afgewezen en eenmaal is een schikking getroffen. Eind 2019 is er nog één bezwaar in behandeling. Mocht de betrokkene het oneens zijn met de uitspraak van de CKB dan kan de klacht voorgelegd worden aan de Ombudsman Pensioenen of aan de rechter.

In 2020 wordt de klachtenprocedure voor deelnemers aangepast. In 2020 zal het begrip 'vervolklacht' vervallen. Voortaan kan men zich direct wenden tot de CKB als men het niet eens is met het antwoord van APS op de klacht.

#### *Incidenten*

Onder incident wordt verstaan een gebeurtenis (intern of extern) die wordt veroorzaakt door ontoereikende of falende processen, mensen of systemen en die heeft geresulteerd of had kunnen resulteren in financieel verlies (of toevallige winst), reputatieschade of ander nadelig effect voor het pensioenfonds. Incidenten worden geregistreerd in het incidentenregister van het pensioenfonds, inclusief impact, oorzaak, genomen maatregelen en andere relevante informatie. De registratie betreft incidenten bij zowel het pensioenfonds zelf, het bestuursbureau en bij de uitbestedingspartijen van het pensioenfonds. Het doel is om de oorzaak van de incidenten te analyseren en daaruit lessen te trekken om incidenten in de toekomst te voorkomen. In 2019 hebben zich geen incidenten met een hoge impact voorgedaan bij het pensioenfonds en de uitbestedingspartijen.

### ***Organisatie van openbaar belang (OOB)***

Op 10 juli 2019 heeft de wetgever het 'Besluit aanwijzing organisaties van openbaar belang' definitief gepubliceerd, waardoor grote pensioenfondsen (waaronder het pensioenfonds van de Rabobank) per 1 januari 2020 worden aangewezen als organisatie van openbaar belang (OOB). Dit betreft pensioenfondsen met een beheerd vermogen hoger dan € 10 miljard op twee opeenvolgende balansdata. De OOB-status stelt met name strengere eisen aan de kwaliteitsbeheersing en onafhankelijkheid van de accountant bij de controle van de jaarrekening van de betreffende organisaties.

Daarnaast gelden voor OOB-pensioenfondsen met meer dan 500 werknemers aanvullende toelichtingsvereisten voor het bestuursverslag over (onder andere) hun beleid, risico's en prestaties inzake milieu, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Alhoewel niet van toepassing op het pensioenfonds, heeft het bestuur besloten om onverplicht te voldoen aan deze aanvullende toelichtingsvereisten. In hoofdstuk 4 wordt een beschrijving gegeven van de organisatie van het pensioenfonds. Het diversiteitsbeleid, de financiële en niet-financiële risico's, inclusief beheersmaatregelen worden toegelicht in hoofdstuk 5 van het bestuursverslag. Het beleid op het gebied van milieu, sociale omstandigheden, mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping komt aan de orde in het onderdeel maatschappelijk verantwoord beleggen zoals opgenomen in hoofdstuk 8.

### ***Overleg met sociale partners***

Een vertegenwoordiging van het bestuur van het pensioenfonds overlegt periodiek met sociale partners, dat wil zeggen de werkgever en de vakorganisaties die zijn betrokken bij het cao-overleg binnen de Rabobank. Op verzoek van de vakorganisaties is dit overleg, door middel van een convenant, geformaliseerd.

In deze periodieke overleggen (tripartiet overleg genaamd) komen onder andere de financiële positie van het pensioenfonds, het strategisch beleggingsbeleid, de risicohouding en de jaarlijkse haalbaarheidstoets aan de orde, evenals de (deelnemers-) communicatie en de wijze waarop het pensioenfonds wordt bestuurd.

Het tripartiet overleg heeft in 2019 drie maal plaatsgevonden.

### ***Statuten en reglementen***

Het bestuur heeft eind 2019 besloten tot een statutenwijziging. Deze wijziging betreft de bepaling (artikel 9, lid 2 van de statuten) over de bevoegdheid van het bestuur tot het aangaan van overeenkomsten tot verkrijging, vervreemding en bezwaring van registergoederen. Deze wijziging is per 10 januari 2020 in de statuten doorgevoerd.

Het pensioenreglement is per 1 januari 2019 gewijzigd. De belangrijkste wijzigingen betreffen de aanpassingen voortvloeiend uit de actualisatie van flex- en aankoopfactoren en de verplichtingen die verband houden met het in werking treden van de Wet waardeoverdracht kleine pensioenen.

Het reglement van de Commissie Klachten en Bezwaarschriften is in 2019 gewijzigd. De wijziging betrof het mandaat dat het bestuur verleent aan de leden van genoemde commissie.

De overige reglementen van het pensioenfonds zijn in 2019 niet gewijzigd.

### **Strategie pensioenfonds**

Het bestuur hanteert de op pagina 8 vermelde strategie sinds medio 2019, nadat er eerder dat jaar een evaluatie had plaatsgevonden van de strategische doelstellingen. Een analyse van de sterke en minder sterke punten van de tot dan toe geldende strategische doelstellingen en de aansluiting van deze doelstellingen op de missie en visie van het pensioenfonds heeft het bestuur doen besluiten tot een heroverweging en herformulering van de strategische doelen van het pensioenfonds. Met name de voormalige beleidsgebieden governance en communicatie worden thans als randvoorwaardelijke aandachtsgebieden beschouwd. Het balansbeheer en de beleggingen worden scherper van elkaar onderscheiden. Het bestuur heeft key performance indicators (KPI's) geformuleerd om de realisatie van de strategische doelen te kunnen monitoren.

### **Zelfevaluatie**

Het bestuur evalueert jaarlijks, onder begeleiding van een externe deskundige, het bestuurlijk functioneren en de werking van het governancemodel. De jaarlijkse zelfevaluatie vond in 2019 plaats op 17 december 2019.

### **Vooruitblik 2020**

In 2020 zal naar verwachting een nieuwe pensioenovereenkomst voor de Rabobankorganisatie worden gesloten die in 2021 van kracht wordt. Tevens zal duidelijk moeten worden op welke wijze het toekomstig pensioenstelsel in ons land vorm krijgt. Beide zijn van grote betekenis voor het pensioenfonds. Daarnaast zal het bestuur zich nog met andere belangrijke dossiers bezighouden. Het bestuur heeft voor 2020 een bestuursagenda opgesteld, waarin de belangrijkste onderwerpen die het bestuur voor 2020 heeft onderkend, zijn opgenomen.

#### Beleggingen en balansbeheer (1e helft 2020)

- 1 Evaluatie beleggingsbeleid;
- 1 Evaluatie en ambitieniveau van het duurzaamheidsbeleid van het fonds;
- 1 Verdere uitwerking Balansrisicoraamwerk 2.0.

#### Bestuur en organisatie (2e helft 2020)

- 1 Evaluatie bestuurlijke effectiviteit en interactie met het bestuursbureau;
- 1 Evaluatie Omgekeerd Gemengd Model;
- 1 Evaluatie toegevoegde waarde sleutelfunctiehouders.

#### Nieuwe pensioenovereenkomst en uitwerking pensioenakkoord (geheel 2020)

#### Uitbestedingsrelaties: strategisch partnership met Achmea (geheel 2020)

#### Risicomanagement

- 1 Opzet Eigen Risico Beoordeling (IORP II)

### **Recente ontwikkelingen - Coronacrisis**

Begin 2020 werd het gaandeweg duidelijk dat zich een crisis aan het ontwikkelen was. Het coronavirus, dat zijn oorsprong had in China, verspreidde zich gestaag over de hele wereld. In Europa bleek met name Italië als eerste zwaar getroffen te worden, maar al gauw kregen ook ander Europese landen hiermee te maken. Overheden, bedrijven en instellingen namen maatregelen om hun medewerkers te beschermen en crisisplannen traden in werking om processen zo veel mogelijk ongestoord te kunnen continueren. Burgers kregen te maken met gedragsrichtlijnen en soms vergaande restricties in hun bewegingsvrijheid; dit alles met het doel om verdere verspreiding van het virus tegen te gaan en de goede werking van de gezondheidssystemen te waarborgen.

Het Rabobank Pensioenfonds houdt zich aan de richtlijnen die door het RIVM en de Rabobank zijn uitgevaardigd. Deze hebben met name betrekking op gedragsregels voor burgers en medewerkers. Daarnaast heeft het fonds twee crisisteams in het leven geroepen, te weten een crisisteam "financieel" en een crisisteam "niet-financieel". Hoofddoel van deze crisisteams is het beperken van de omvang van de schade van de crisis voor het fonds en de deelnemers. Deze teams bestaan uit bestuursleden, medewerkers van het bestuursbureau, waaronder de sleutelfunctiehouder IRM en medewerkers van de belangrijkste uitvoeringsorganisaties. Voorzitter van het crisisteam "financieel" is de UB-er met als portefeuille het balans- en vermogensbeheer. Voorzitter van het crisisteam "niet-financieel" is de UB-er met de portefeuille "algemeen". De teams vergaderen regelmatig. Eerstgenoemd team monitort de ontwikkeling van de beleggingen en de derivatenportefeuille en bespreekt de eventuele wenselijkheid van en mogelijkheden tot ingrijpen in de portefeuille. Het crisisteam niet-financieel monitort de continuïteit van de processen bij het fonds zelf en bij de belangrijkste uitvoeringsorganisaties. Het team heeft vastgesteld dat bij alle primaire uitvoeringsorganisaties crisisplannen in werking zijn getreden, crisisteams zijn opgericht, personeel instructies heeft gekregen, de continuïteit van processen geborgd is en terugvalscenario's zijn ontwikkeld in geval van disrupties. Ook monitoren de primaire uitbestedingsrelaties hun toeleveranciers op vergelijkbare wijze als gebeurt door het crisisteam niet-financieel. Dit crisisteam richt zich ook op mogelijke acties die het fonds samen met uitbestedingsrelaties zou moeten nemen. Tot slot wordt de communicatie met interne en externe stakeholders vanuit dit crisisteam gecoördineerd. De crisisteams hebben mandaat van het bestuur gekregen om in te grijpen. Bij de formulering van dit mandaat is onderscheid gemaakt tussen zaken die kunnen wachten op het reguliere besluitvormingsproces in het bestuur, zaken die direct opgepakt moeten worden en die aan een selecte groep voorgelegd worden en zaken die met extra spoed opgepakt moeten worden en waarvoor het mandaat bij het UB ligt.

Het is nog te vroeg om een goede inschatting te kunnen maken van de gevolgen van de Coronacrisis voor het pensioenfonds. Op het moment van schrijven is het duidelijk dat de financiële situatie van het fonds zichtbaar geleden heeft onder de reacties daarvan in economie en op financiële markten. De dekkingsgraad van het fonds is gedaald ten opzichte van de stand per ultimo 2019. Vrijwel met zekerheid kan gesteld worden dat deze hoger zou zijn geweest indien de Coronacrisis niet was opgetreden. De liquiditeit op financiële markten is afgenomen, hoewel er zeker sprake is van diversiteit. Het zal voor met name de illiquide beleggingen lastiger worden om een waardering vast te stellen. Dit vergroot de onzekerheid rond de juiste bepaling van de dekkingsgraad.

Het ligt niet voor de hand om uit te gaan van een risico op discontinuïteit voor het fonds. Onzeker blijft vooralsnog wel wat de gevolgen, ook op de langere termijn, voor het fonds zullen zijn. Deze zullen o.a. afhangen van de beleidsreacties van monetaire en begrotingsactiviteiten in binnen- en buitenland en de snelheid waarmee economie herstelt. De diepgang van de recessie die de wereldeconomie, waaronder de Eurozone en ons eigen land, zal meemaken in het lopende jaar zal mede afhangen van de lengte van de crisis.

Bemoedigend is het om te constateren dat, althans tot op dit moment, geen sprake is van disrupties in de processen van onze primaire dienstverleners en hun toeleveranciers. Daarmee wordt overigens geen uitspraak gedaan over de bedrijfseconomische of financiële ontwikkelingen bij deze partijen. Ook zij worden in meerdere of mindere mate, al dan niet indirect, getroffen door de gebeurtenissen



## **Relevante ontwikkelingen in wet- en regelgeving**

### ***Korten of niet. Stand dekkingsgraden eind 2019***

In de zomer van 2019 daalden de dekkingsgraden van veel pensioenfondsen fors. De oorzaak was vooral de sterk gedaalde rente. In de tweede helft van 2019 veerde de rente weer wat op. De dekkingsgraad van veel pensioenfondsen is eind 2019 net hoog genoeg om niet te hoeven korten. Dat komt ook door afspraken bij het pensioenakkoord. De Tweede Kamer vroeg naar aanleiding van het pensioenakkoord om niet onnodig te korten. Per ultimo 2019 was de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds 108,1%. Daarmee was deze lager dan de vereiste dekkingsgraad van 118,9%, maar het korten van pensioenen is in 2020 bij het pensioenfonds niet aan de orde.

### ***Vervallen zeer kleine aanspraken***

Vanaf 1 januari 2019 komen slapende pensioen van €2 per jaar of lager van rechtswege te vervallen. Van de dertien polishouders die in 2019 door het fonds zijn aangeschreven hebben er zes gebruik gemaakt van het aanbod tot afkoop. Voor zeven deelnemers is de polis vervallen zonder afkoop. De totale waarde van deze vervallen polissen bedraagt €93,41.

### ***Hoofdlijnenakkoord over een nieuwe pensioenstelsel***

In juni sloten sociale partners en het kabinet een akkoord op hoofdlijnen over een nieuw pensioenstelsel. Een stuurgroep van kabinet en sociale partners werkt dit hoofdlijnenakkoord (pensioenakkoord) verder uit. In het najaar van 2019 informeerde minister Koolmees de Tweede Kamer over de voortgang van die uitwerking. De stuurgroep streeft ernaar de uitwerking uiterlijk in april 2020 af te ronden. Kabinet en sociale partners beoordelen dan of de afgesproken doelen haalbaar zijn. De planning is om in 2021 het wettelijk kader voor het nieuwe stelsel te maken. Beoogde datum van inwerkingtreding is 1 januari 2022. Het bestuur bespreekt tijdens de bestuursvergaderingen de voortgang van en de ontwikkelingen rond de uitwerking van dit pensioenakkoord.

### ***Communiceren in scenario's***

Vanaf september 2019 staat het te bereiken pensioen op AOW-datum in drie bedragen in het pensioenregister. De bedragen zijn gebaseerd op een verwacht, een optimistisch en een pessimistisch economisch scenario. De bedragen staan in een navigatiemetafoor. De boodschap is dat pensioen onzeker is én dat de koopkracht kan dalen door inflatie. Het gaat om netto bedragen inclusief de AOW.

### ***Meer informatie op het UPO***

Op elk uniform pensioenoverzicht (UPO) staat vanaf 2019 meer informatie. Extra zijn onder meer het te bereiken pensioen, de betaalde premie en de dekkingsgraad. De dekkingsgraad is de dekkingsgraad 'naar Nederlandse maatstaf'. Op het UPO staat ook in welk land het pensioen is ondergebracht. En onder welke toezichthouder het pensioen valt. In het vervolg moet op het UPO elke wezenlijke wijziging staan ten opzichte van het vorige UPO. Dat kan ook in een begeleidende brief. Ook slapers krijgen elk jaar een UPO. Die kan voor slapers op een website staan. Het pensioen in scenario's staat voor het eerst op het UPO 2020. De berekeningen gaan uit van de pensioenrichtleeftijd. De informatie is daardoor net anders dan in het pensioenregister.

### ***Ombudsman Pensioenen kan vanaf 2019 zelfstandig onderzoek doen***

De Ombudsman Pensioenen is onafhankelijk en bemiddelt in klachten en geschillen over de uitvoering van een pensioenreglement. Per 1 januari 2019 kan de Ombudsman zelfstandig onderzoek doen in de pensioensector. Aanleiding daarvoor is een patroon van klachten over een of meerdere pensioenuitvoerders. Ook kan de Ombudsman de naam van het betrokken pensioenfonds publiceren als dat fonds het advies van de Ombudsman niet opvolgt.

### **UBO-register**

De overheid wil witwassen en financieren van terrorisme tegen gaan. Daarom komt er een centraal register waarin natuurlijke personen bij vennootschappen, maar ook bij verenigingen en stichtingen worden ingeschreven die direct of indirect 25% van het eigendomsbelang houden of direct of indirect meer dan 25% van de stemmen kunnen uitoefenen bij besluiten over wijziging van de statuten. Omdat een pensioenfonds ook een stichting is moeten pensioenfondsen hun bestuursleden als UBO (Ultimate Beneficial Owner, ofwel uiteindelijk belanghebbende van een organisatie) opnemen in dat 'UBO-register'. De Eerste Kamer heeft nog vragen over de wet die het UBO-register invoert en is nog niet klaar met het wetsvoorstel. Naar verwachting neemt de Eerste Kamer in maart 2020 een besluit hierover. Als de wet er is, hebben pensioenfondsen nog 18 maanden de tijd om de registratie op orde te maken.

### **Uitbesteding**

Het bestuur van het pensioenfonds is van mening dat kwaliteit, transparantie, betrouwbaarheid en integriteit belangrijke aspecten zijn van een beheerste en integere bedrijfsvoering. De uitvoering van de pensioenregeling is uitbesteed aan verschillende gespecialiseerde uitbestedingspartijen. De eisen die het bestuur stelt aan de uitbestedingspartijen inzake de beheerste en integere bedrijfsvoering en de selectiecriteria in geval van een nieuwe uitbestedingspartij staan beschreven in het uitbestedingsbeleid. Het bestuur blijft te allen tijde eindverantwoordelijk voor de uitbestede werkzaamheden en maakt daarom duidelijke afspraken met de uitbestedingspartijen. Ook de afspraken over onderuitbesteding worden contractueel vastgelegd.

Het uitbestedingsbeleid is voor het laatst vastgesteld eind 2018 en wordt iedere drie jaar herzien.

De uitbestede processen betreffen de pensioenadministratie, financiële administratie, beleggingen, balansbeheer, interne audit en vastgoedbeheer. Het pensioenfonds maakt gebruik van de volgende uitbestedingspartijen:

- | Achmea Pensioenservices;
- | Robeco;
- | Achmea Investment Management;
- | Cardano;
- | Syntrus Achmea Real Estate & Finance;
- | BDO.

De uitvoering van de pensioenadministratie en financiële administratie is uitbesteed aan Achmea Pensioenservices (APS). In de pensioenbeheerovereenkomst met APS is een Dienstverleningsovereenkomst (DVO) opgenomen. In deze DVO staan afspraken met betrekking tot de te leveren prestaties over een groot aantal processen. Het pensioenfonds ontvangt periodiek rapportages over de gemaakte afspraken en over de niet-financiële risico's van APS, inclusief opgetreden incidenten. Daarnaast wordt er frequent overleg gevoerd over lopende zaken, inclusief evaluatie van de dienstverlening.

De uitvoering van de pensioen- en beleggingenadministratie van de aanvullende vrijwillige regeling Flexioen is uitbesteed aan Robeco. In de overeenkomst met Robeco is een Service Level Agreement (SLA) opgenomen waarin concrete afspraken zijn gemaakt over de dienstverlening. Het pensioenfonds ontvangt periodiek rapportages over het nakomen van deze afspraken en opgetreden incidenten. Minimaal ieder kwartaal vindt een gesprek plaats over de dienstverlening. Vanaf 1 januari 2020 heeft Robeco besloten de beleggingsadministratie over te brengen van Inadmin naar ABN AMRO Pension Services.

De uitbesteding van beleggingen vindt getrappt plaats: fiduciair vermogensbeheeradvies en vervolgens operationeel vermogensbeheer via discretionaire mandaten of beleggingsfondsen, uitgevoerd door merendeels derde partijen. Het fiduciair vermogensbeheeradvies betreft de advisering over het beleggingsbeleid, de uitvoering van het selectieproces van vermogensbeheerders en de beleggingsadministratie.

De uitvoering van het fiduciair vermogensbeheer is uitbesteed aan Achmea Investment Management (AIM). Bij de overeenkomst met AIM is een DVO opgenomen waarin concrete afspraken zijn gemaakt over de dienstverlening. Het pensioenfonds ontvangt periodiek rapportages over performance en het nakomen van de afspraken. Tevens vinden periodiek overleggen plaats over de dienstverlening.

De werkzaamheden met betrekking tot balansmanagement en inzet van derivaten is uitbesteed aan Cardano. Cardano werkt voor het balansmanagement nauw samen met AIM. Met Cardano is een overeenkomst inclusief SLA opgesteld. Cardano verstrekt periodiek rapportages over de diensten. Met Cardano en AIM samen is een SLA opgesteld over de onderlinge taakverdeling. Jaarlijks vindt een evaluatie plaats van de dienstverlening.

Vastgoedadvies en het vastgoedbeheer zijn uitbesteed aan Syntrus Achmea Real Estate & Finance (SARE&F). Bij de overeenkomst met SARE&F is een DVO opgenomen waarin concrete afspraken zijn gemaakt over de dienstverlening. Het pensioenfonds ontvangt periodiek rapportages over het nakomen van deze afspraken. Tevens vinden periodiek overleggen plaats over de dienstverlening en de niet-financiële risico's.

De vervulling van de interne auditfunctie is uitbesteed aan BDO vanaf 2019. De afspraken over de dienstverlening door BDO zijn vastgelegd in een overeenkomst. Onderdeel van de afspraken is dat er jaarlijks een Auditplan wordt opgesteld. In 2019 zijn twee audits uitgevoerd, namelijk één ten aanzien van IT en één ten aanzien van datakwaliteit.

Om een hoogwaardige kwaliteit van de dienstverlening te borgen eist het bestuur ieder jaar van de uitbestedingspartijen de verzekering dat de dienstverlening op orde is. Hiertoe behoort onder andere het verstrekken van een ISAE3402-rapportage en afhankelijk van de scope van de ISAE3402-rapportage ook een ISAE3000-rapportage. Deze ISAE-rapportages geven een oordeel over de opzet, bestaan en werking van de interne beheersingsmaatregelen. In het onderzoek zijn die processen opgenomen die relevant zijn voor de (financiële) verantwoording. Ook de tussentijdse en jaarlijkse evaluaties stellen het bestuur in staat om de afspraken aan te scherpen en processen te verbeteren. Het bestuur heeft de kwaliteit van de hier genoemde uitbestedingspartijen ook over 2019 als conform afspraak gekwalificeerd.

### **Kosten van pensioenbeheer en vermogens- en balansbeheer**

Nederlandse pensioenfonds brengen alle kosten die voortkomen uit het pensioenbeheer en vermogensbeheer nauwgezet in kaart en rapporteren daarover zo veel mogelijk eenduidig aan hun deelnemers en andere belanghebbenden.

Bij de berekening van de kosten van het pensioenbeheer per deelnemer wordt de definitie van de Pensioenfederatie gevolgd. Deze beschouwt voor de kosten als deelnemer de actieve deelnemers (inclusief arbeidsongeschikte deelnemers) en de pensioengerechtigden. De gewezen deelnemers tellen derhalve niet mee. Bij het Rabobank pensioenfonds is de categorie gewezen deelnemers de afgelopen jaren sterk gestegen, vanwege ontwikkelingen bij de werkgever. Ook voor gewezen deelnemers worden uitvoeringskosten gemaakt. Zie voor de ontwikkeling van de aantallen in de loop der jaren pagina 5.

De uitvoeringskosten worden als volgt getoond:

- 1 de kosten van pensioenbeheer in euro's per deelnemer;
- 1 de kosten van het vermogensbeheer en transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

Over 2019 gelden voor het pensioenfonds de volgende cijfers.

## Pensioenbeheer

De totale kosten pensioenbeheer bedragen € 11,49 miljoen (2018: € 11,29 miljoen). Dit is € 238 per deelnemer (2018: € 233) volgens de definitie van de Pensioenfederatie, waarbij alleen de actieve en arbeidsongeschikte deelnemers en de pensioengerechtigden worden meegenomen. Indien de kosten worden omgeslagen over het totaal van deelnemers, dan bedragen deze per deelnemer € 111 (In 2018 was dit ook € 111). Volgens de jaarrekening bedragen de kosten € 13,20 miljoen (2018: € 12,70 miljoen). Voor de kostenberekening zijn de bestuurskosten en de kosten voor het bestuursbureau van het pensioenfonds voor de helft meegenomen in de kosten pensioenbeheer en voor de helft in de kosten vermogensbeheer.

De contributies aan de toezichthouders DNB en AFM bedragen samen € 0,70 miljoen.

Van het totaalbedrag (€ 0,70 miljoen) wordt € 0,35 miljoen toegerekend aan vermogensbeheer en € 0,35 miljoen aan pensioenbeheer.

Voor de accountantskosten en de kosten van de certificerende actuaris wordt 30% toegerekend aan vermogensbeheer en 70% aan pensioenbeheer. De adviseringskosten inzake de verlegde btw zijn geheel toegerekend aan vermogensbeheer.

Aan de niet-uitvoerend bestuursleden van het pensioenfonds, inclusief de voorzitter, is over het jaar 2019 een bedrag van € 0,40 miljoen aan vergoedingen uitgekeerd, inclusief reiskosten en, waar relevant, BTW.

Aan de uitvoerend bestuurders en aan de medewerkers van het bestuursbureau tezamen is over 2019 een bedrag van € 2,00 miljoen aan salarissen en premies betaald.

Deze bestuurskosten worden voor 50% toegerekend aan vermogensbeheer en pensioenbeheer.

In de jaarrekening zijn al deze kosten volledig meegenomen onder pensioenuitvoeringskosten. De toerekening naar vermogensbeheer bedraagt in totaal € 1,71 miljoen (2018: € 1,41 miljoen).

In onderstaande tabel wordt de afleiding van de kosten pensioenbeheer en het verband met de jaarrekening zichtbaar gemaakt.

### KOSTEN PENSIOENBEHEER

bedragen x 1 mln €	2019		
	Jaarrekening	Toegerekend vermogensbeheer	Basis kosten pensioenbeheer
(1a) Kosten Bestuursbureau	2,00	1,00	1,00
(1b) Overige administratiekosten	9,40		9,40
(1) Administratiekostenvergoeding	11,40	1,00	10,40
(2a) Belasting advies	0,10	0,10	
(2b) Kosten certificerende actuaris	0,10	0,03	0,07
(2c) Overige controle- en advieskosten			
(2) Controle- en advieskosten (excl. Accountantskosten)	0,20	0,13	0,07
(3) Accountantskosten	0,10	0,03	0,07
(4) Bestuurskosten	0,40	0,20	0,20
(5a) DNB	0,60	0,30	0,30
(5b) AFM en Pensioenregister	0,10	0,05	0,05
(5c) Overige bijdragen	0,40		0,40
(5) Contributie en bijdragen	1,10	0,35	0,75
<b>Totale kosten pensioenbeheer</b>	<b>13,20</b>	<b>1,71</b>	<b>11,49</b>
Aantal deelnemers			48.193
Kosten per deelnemer			238

bedragen x 1 mln €	2018		
	Jaarrekening	Toegerekend vermogensbeheer	Basis kosten pensioenbeheer
(1a) Kosten Bestuursbureau	1,60	0,80	0,80
(1b) Overige administratiekosten	9,30		9,30
(1) Administratiekostenvergoeding	10,90	0,80	10,10
(2a) Belasting advies	0,10	0,10	
(2b) Kosten certificerend actuaris	0,10	0,03	0,07
(2c) Overige controle- en advieskosten	0,10		0,10
(2) Controle- en advieskosten (excl. Accountantskosten)	0,30	0,13	0,17
(3) Accountantskosten	0,10	0,03	0,07
(4) Bestuurskosten	0,30	0,15	0,15
(5a) DNB	0,60	0,30	0,30
(5b) AFM en Pensioenregister	0,10		0,10
(5c) Overige bijdragen	0,40		0,40
(5) Contributie en bijdragen	1,10	0,30	0,80
<b>Totale kosten pensioenbeheer</b>	<b>12,70</b>	<b>1,41</b>	<b>11,29</b>
Aantal deelnemers			48.481
Kosten per deelnemer			233

### Vermogensbeheer

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de totale kosten voor het vermogensbeheer in 2019 en 2018 voor de Stichting Rabobank Pensioenfonds (RPF).

**Tabel 1. Overzicht kosten vermogensbeheer**

<b>Totale kosten vermogensbeheer</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Totaal gemiddeld belegd vermogen	€27,20 miljard	€ 25,55 miljard
Totale beheerkosten	€ 77,2 miljoen	€ 71,4 miljoen
Totale transactiekosten	€ 42,1 miljoen	€ 22,3 miljoen
Totale kosten (excl. transactiekosten)	€ 86,3 miljoen	€ 78,2 miljoen
Totale kosten (incl. transactiekosten)	€ 128,4 miljoen	€ 100,5 miljoen
Beheerkosten (%)	0,284%	0,279%
Performance gerelateerde kosten (%)	0,033%	0,027%
Kosten % (excl. transactiekosten)	0,317%	0,306%
Transactiekosten (%)	0,155%	0,087%
Totale kosten (%)	0,472%	0,393%

De totale kosten vermogensbeheer in bovenstaande tabel zijn identiek aan de kosten die worden gerapporteerd aan de Toezichthouder (jaarstaat J402). Bij het transparant maken van de kosten vermogensbeheer 2019 zijn de aanbevelingen en definities van de Pensioenfederatie in acht genomen. Dat wil zeggen dat de cijfers zijn gebaseerd op werkelijke kosten (indien aanwezig), hetzij een resultaat zijn van schattingen welke qua methodiek minimaal voldoen aan de vereisten, zoals opgenomen in de aanbeveling rapportage vermogensbeheerkosten van de Pensioenfederatie.

De kosten vermogensbeheer zijn te onderscheiden naar de kostencomponenten: beheerkosten, performance gerelateerde kosten en transactiekosten. Transactiekosten zijn de kosten die gemaakt worden om de effectentransactie tot stand te brengen en uit te voeren. Deze kosten zijn veelal op basis van een schatting tot stand gekomen, omdat er bijvoorbeeld bij transacties in de categorie vastrentende waarden niet separaat kosten in rekening worden gebracht, maar deze zich uiten in het verschil tussen de bied- en laatspread.

Hieronder de tabellen van de J402 over het jaar 2019 en 2018.

Tabel 2. Kosten vermogensbeheer (in mln €) in 2019

Kosten per beleggingscategorie	Beheerkosten	Performance gerelateerde kosten	Transactiekosten (inclusief aan- en verkoopkosten)	Totaal
Vastgoed	14,6	-	3,5	18,1
Aandelen	16,6		9,0	25,6
Alternatieve Beleggingen	19,8	9,2	3,8	32,8
Vastrentende waarden	10,0	-	5,7	15,7
Hedgefunds	-	-	-	-
Commodities	-	-	0,9	0,9
Overige beleggingen	3,3	-	-	3,3
Totale kosten excl. Overlay	64,3	9,2	22,9	96,4
Kosten overlay	2,5	-	19,1	21,6
Totale kosten incl. overlay	66,8	9,2	42,0	118,0
Overige vermogensbeheerkosten				
Kosten pensioenfonds en bestuursbureau	1,7			,17
Kosten fiduciair beheer	8,3	-	-	8,3
Bewaarloon	-	-	-	-
Overige kosten	0,4	-	-	0,4
Totale overige vermogensbeheerkosten	10,4	-	-	10,4
Totale kosten vermogensbeheer	77,2	9,2	42,0	128,4

Tabel 3. Kosten vermogensbeheer (in mln €) in 2018

Kosten per beleggingscategorie	Beheerkosten	Performance gerelateerde kosten	Transactiekosten (inclusief aan- en verkoopkosten)	Totaal
Vastgoed	11,3	-	1,1	12,4
Aandelen	18,6		9,0	27,6
Alternatieve Beleggingen	14,3	6,8	0,6	21,7
Vastrentende waarden	11,1	-	4,4	15,5
Hedgefonds	-	-	-	-
Commodities	-	-	1,1	1,1
Overige beleggingen	0,5	-	0,1	0,56
Totale kosten excl. Overlay	55,8	6,8	16,3	78,9
Kosten overlay	2,3	-	6,0	8,3
Totale kosten incl. overlay	58,1	6,8	22,3	87,2
Overige vermogensbeheerkosten				
Kosten pensioenfonds en bestuursbureau	1,4			1,4
Kosten fiduciair beheer	8,1	-	-	8,1
Bewaarloon	1,9	-	-	1,9
Overige kosten	1,9	-	-	1,9
Totale overige vermogensbeheerkosten	13,3	-	-	13,3
Totale kosten vermogensbeheer	71,4	6,8	22,3	100,5

### **Inzicht in beheerkosten**

Er zijn meerdere factoren die van invloed zijn op de hoogte van kosten. Onderstaand wordt een algemene beschouwing gegeven op factoren die in belangrijke mate impact hebben op de kosten.

### *Beleggingsmix*

#### Beleggingsmix

Het type belegging is in belangrijke mate bepalend voor de omvang van de beheerkosten. De belangrijkste drivers tussen verschillende type beleggingen zijn afwegingen tussen zakelijke waarden en vastrentende waarden, liquide versus illiquide beleggingen, traditionele versus alternatieve beleggingen en beleggingen in ontwikkelde markten versus opkomende markten. Bepaalde categorieën zijn weliswaar duurder, maar zijn geselecteerd omdat ze naar verwachting bijdragen aan een betere rendement-risicoverhouding van de totale beleggingsportefeuille.

#### *Schaalgrootte*

Wanneer er door het RPF of door de fiduciaire beheerder schaalvoordelen behaald kunnen worden, uit zich dat in lagere kosten.

#### *Actief / passief beleggen*

Bij actief beheer krijgt de manager de doelstelling mee om de relevante benchmark te verslaan, wat een hoger verwacht rendement betekent. Hier staan hogere kosten tegenover, omdat er veel tijd en energie gestoken wordt in onder andere het beleggingsproces, research en analisten.

#### *Overige factoren*

Het beheren middels een enkele manager of juist meerdere managers heeft impact op de kosten. Daarnaast is er de keuze tussen een discretionaire oplossing en/of een beleggingsfonds die invloed kan hebben op de hoogte van de kosten.

### **Beheerkosten**

Onderstaand wordt per categorie inzicht gegeven in de hoogte van de kosten aan de hand van bovenstaande factoren, hierbij wordt ook gekeken naar de kosten ten opzichte van het voorgaande jaar.

#### *Vastrentende waarden*

De beheerkosten van vastrentende waarden bedroegen in 2019 € 10,0 miljoen. Dit is een daling van € 1,1 miljoen ten opzichte van 2018. Deze daling werd veroorzaakt doordat Dynamic Credit in het verleden de transactiekosten in de managementfee had versleuteld.

#### *Aandelen*

De beheerkosten van aandelen bedroegen in 2019 € 16,6 miljoen. De kosten liggen daarmee € 2 miljoen lager dan in 2018. Deze daling werd veroorzaakt door een significante daling (van € 728 miljoen) in het gemiddeld belegd vermogen van aandelen. Ook de "fee holiday" van de manager Axa heeft ervoor gezorgd dat de kosten lager uitvielen in 2019.

#### *Vastgoed*

De beheerkosten van vastgoed bedroegen in 2019 € 14,6 miljoen. Dit is een stijging van € 3,3 miljoen ten opzichte van 2018. Het gemiddeld belegd vermogen in vastgoed gerelateerde belegging is in 2019 ook gestegen met bijna € 330 miljoen.

#### *Alternatieve beleggingen*

De beheerkosten van alternatieve beleggingen bedroegen in 2019 € 19,8 miljoen. Dit is een stijging van € 5,5 miljoen ten opzichte van 2018. In deze categorie worden de kosten berekend over de aangegane verplichtingen. Deze categorie is een dure beleggingscategorie ten opzichte van andere categorieën. Het gemiddeld vermogen van deze categorie is in 2019 met meer dan € 300 miljoen gestegen.



### *Derivaten*

De beheerkosten vanuit Cardano en het beheer van de valutahedge door Achmea IM bedroegen in 2019 € 2,5 miljoen. Daarmee zijn de beheerkosten nagenoeg gelijk gebleven met de beheerkosten in 2018.

### *Overige vermogensbeheerkosten*

Deze kosten zijn opgebouwd uit de kosten fiduciair beheer, bewaarloon, de kosten vermogensbeheer van het pensioenfonds zelf en engagement en voting. De beheerkosten van de categorie overige vermogensbeheerkosten bedroegen in 2019 € 10,4 miljoen en liggen daarmee lager dan in 2018.

### **Inzicht in performance gerelateerde kosten**

De totale performance gerelateerde kosten bedroegen in 2019 € 9,2 miljoen. Dit is een stijging van € 2,4 miljoen ten opzichte van 2018.

### **Transactiekosten**

Transactiekosten zijn de kosten die aan de beurs of aan een broker betaald moeten worden om een transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Deze kosten zijn niet altijd direct transparant te maken omdat ze onderdeel kunnen zijn van een totaalprijs waarin de transactiekosten reeds zijn meegenomen. Vermogensbeheerders zijn vanuit toezichtwetgeving verplicht om te komen tot een beste uitvoeringprijs ('best execution'). Hierdoor wordt per transactie bijgedragen aan het bereiken van lage kosten.

De (deels) geschatte transactiekosten in 2019 bedroegen € 42,0 miljoen (2018: € 22,3 miljoen). Uitgedrukt als percentage van het totaal gemiddeld vermogen komt dit neer op 0,155% (2018: 0,087%).

### *Vastrentende Waarden*

De transactiekosten van vastrentende waarden namen met € 1,3 miljoen toe van € 4,4 miljoen in 2018 naar € 5,7 miljoen in 2019. Net als in 2018 is deze stijging is grotendeels toe te schrijven aan de categorie alternative debt binnen de vastrentende waarden beleggingen. Waar in 2018 bij Dynamic Credit de transactiekosten nog in de beheervergoeding zaten, zijn die in 2019 toegevoegd (€ 0,7 miljoen) aan transactiekosten. Ook de categorie alternative debt binnen vastrentende waarde is sterk toegenomen.

### *Aandelen*

De transactiekosten van aandelen lagen in 2019 in lijn met die van vorig jaar en waren maar € 73.000, - hoger dan in de 2018.

### *Vastgoed*

De transactiekosten van vastgoed namen met € 2,4 miljoen toe van € 1,1 miljoen in 2018 naar € 3,5 miljoen in 2019. Deze stijging werd veroorzaakt door een groei in vastgoedportefeuille met € 328 miljoen.

### *Alternatieve Beleggingen*

De transactiekosten van alternatieve beleggingen namen met € 3,2 miljoen toe van € 0,6 miljoen in 2018 naar € 3,8 miljoen in 2019. Dit is mede als gevolg van nieuwe investeringen en het afgeven van commitments in deze categorie.

### *Overlay Beleggingen*

De transactiekosten van derivaten namen met € 13,1 miljoen toe van € 6,0 miljoen in 2018 naar € 19,1 miljoen in 2019. Deze sterke stijging is het gevolg van de activiteiten die hebben plaats gevonden om de renteafdekking gedurende het jaar te verhogen.

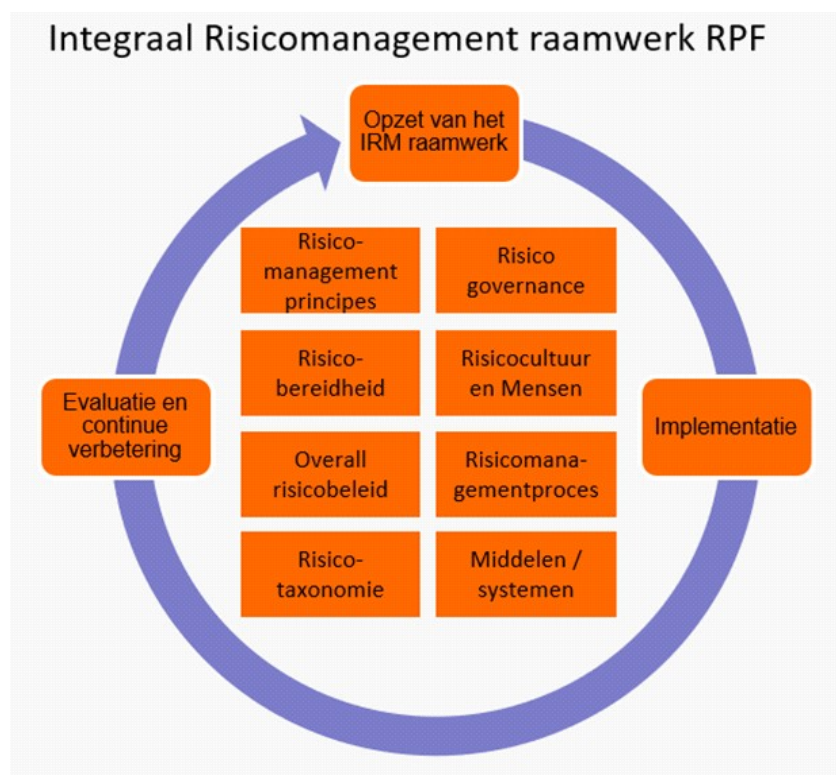
### **Aansluiting met de jaarrekening**

De aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie nemen naast de directe kosten ook de indirecte kosten mee en maken expliciet onderscheid tussen de vermogensbeheerkosten en transactiekosten. In de jaarrekening zijn alleen de kosten die direct bij het RPF in rekening zijn gebracht opgenomen. De deels geschatte direct toe te rekenen beleggingskosten binnen de beleggingsfondsen en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeveranderingen van de beleggingen. In voorgaande opstelling van de vermogensbeheerkosten zijn daarnaast de kosten opgenomen van advisering inzake vermogensbeheer.

### **Raamwerk Integraal Risicomanagement**

Het pensioenfonds hanteert voor het integraal risicomanagement (IRM) een raamwerk. Het raamwerk heeft betrekking op de inbedding van het risicomanagement binnen de organisatie en besluitvorming van het pensioenfonds en is beschreven in het Risk Management Charter. Het doel is de verankering van risicomanagement in de governance van het pensioenfonds en op een natuurlijke manier in alle processen. Binnen het raamwerk worden de principes en het beleid bepaald, de risicobereidheid vastgesteld en de risico governance beschreven. Ook worden de risico's die het pensioenfonds loopt gedefinieerd (risicotaxonomie) en het proces bepaald om de risico's te beheersen. Middelen en systemen zijn ook onderdeel van het integraal risicomanagement, net als de deskundigheid van de betrokkenen en de risicocultuur.

In juni 2019 is de Risk Management Charter aangepast naar de laatste stand van zaken en goedgekeurd door het bestuur. Het raamwerk is hieronder grafisch weergegeven.



De acht elementen binnen het IRM raamwerk zijn opgezet en worden onderhouden door het doorlopen van de standaard beleidscyclus: opzet, implementatie, evaluatie en bijsturing met continue verbeteringen. Bij de opzet van het IRM raamwerk zijn de missie, visie en de strategische doelstellingen van het pensioenfonds de belangrijkste uitgangspunten.

## Risicomanagementproces en governance

Het pensioenfonds past het risicomanagement toe op basis van de onderstaande jaarlijkse risicocyclus. De verschillende stappen zijn verweven in de dagelijkse aansturing.



Aan de hand van de missie, visie en strategische doelstellingen zijn door het bestuur een aantal van de al eerder onderkende risicogebieden en deelrisico's in 2019 geëvalueerd. De evaluatie van de nog niet geëvalueerde risico's vindt plaats in de eerste helft van 2020. In deze evaluatie zijn tevens meegenomen de inschaling van de diverse bruto en netto risico's en de risicobereidheid, de gekoppelde beheersmaatregelen en de monitoringactiviteiten. De onderkende risico's zijn gesplitst in risico's van financiële en niet-financiële aard zoals weergegeven in de tabel op pagina 36. Voor de financiële risico's vormt de risicohouding van het pensioenfonds het uitgangspunt voor het strategisch balansbeheer en de strategische beleggingsportefeuille. Bij het beheersen van de financiële risico's staat primair de dekkingsgraad op marktwaarde centraal. Het bepalen van de beleggingsmix en de inzet van financiële instrumenten op basis van een balansrisicoraamwerk en het beleggingsbeleid zijn de belangrijkste maatregelen waarmee het pensioenfonds de financiële risico's beheerst. De niet-financiële risico's zijn divers en manifesteren zich bijvoorbeeld op het gebied van de operationele processen, IT, integriteit, juridische afspraken bij het pensioenfonds zelf en bij de uitbestedingspartners. De beheersmaatregelen die het pensioenfonds neemt zijn geborgd in diverse beleidsdocumenten en overeenkomsten en worden onder andere gemonitord via periodieke rapportages en periodieke overleggen.

Het bestuur van het pensioenfonds is eindverantwoordelijk voor het risicomanagement. Het bestuur wordt hierbij ondersteund door het uitvoerend bestuur en het bestuursbureau. Intern toezicht op onder andere adequate risicobeheersing vindt plaats door de niet-uitvoerend bestuursleden, geadviseerd door de Auditcommissie.

Specifiek voor het risicomanagement heeft het pensioenfonds in 2017 besloten om het model van de "3 Lines of defence" of de drie verdedigingslijnen te implementeren. Hieraan zijn in 2019 de eisen vanuit IORP toegevoegd. De eerste lijn wordt gevormd door het (uitvoerend) bestuur met het bestuursbureau. Deze zijn eigenaar van de processen en de risico's en primair verantwoordelijk voor het beheersen daarvan. De tweede lijn wordt gevormd door de sleutelfuncties risicobeheer en actuarieel, de compliance officer en de privacy officer. Zij hebben rapportagelijnen onafhankelijk van de eerste lijn naar het bestuur of de onafhankelijke voorzitter. Zij ondersteunen de eerste lijn door deze kritisch te ondervragen, te challengen en door het verstrekken van adviezen en opinies. De derde verdedigingslijn wordt gevormd door de interne audit functie (IAF). Het doel van de IAF is het geven van aanvullende zekerheid aan het bestuur over de mate waarin de risico's worden beheerst. De IAF rapporteert aan het bestuur.

Risicomanagement is een vast onderdeel van iedere bestuursvergadering. In de voorlegger bij ieder voorgesteld bestuursbesluit is een risicoparagraaf van de eerste lijn opgenomen. Daarnaast wordt ieder beleidsvoorstel en (des)investeringsvoorstel voorzien van een risico-opinie van de tweede lijn.

## **Risicobereidheid**

Bij de bepaling van de risicobereidheid heeft het bestuur zich enerzijds gebaseerd op de kenmerken van het pensioenfonds waaronder de risicohouding en anderzijds op de missie, visie en strategische doelstellingen van het pensioenfonds. De risicobereidheid is bepaald op twee manieren, namelijk bottom-up en top-down. Bottom-up wordt de risicobereidheid bepaald door voor ieder deelrisico een gewenste kans en impact te bepalen. De top-down bepaling start met de strategische doelstellingen van het pensioenfonds en vertaalt deze via de risicobereidheid en de risicotolerantiegrenzen naar meetbare risico indicatoren.

De risicobereidheid beschrijft op een kwalitatieve manier vanuit de strategische doelstellingen de acceptatiegrenzen voor een aantal gedefinieerde risico's. De belangrijkste daarvan zijn:

- 1 Beleggingsrisico's. Deze worden genomen om rendementen te behalen welke de toekomstbestendigheid van de pensioenen en pensioenaanspraken moet zekerstellen. Het bestuur is bereid om een weloverwogen niveau van beleggingsrisico's te accepteren dat nodig is om een optimaal beleggingsrendement te behalen;
- 1 Het bestuur beperkt zo veel mogelijk de beleggingsrisico's die kunnen leiden tot ongewenste effecten voor de reputatie van het pensioenfonds of de werkgever;
- 1 Het bestuur wil voorkomen dat het pensioenfonds onacceptabele operationele risico's lijdt bij de (wijze van) uitvoering van het pensioenbeleid, het balansbeheer- en het beleggingsbeleid;
- 1 Het bestuur accepteert niet dat de kwaliteit van de uitvoering ondermaats is;
- 1 Het bestuur accepteert niet dat de kosten van pensioenbeheer en vermogensbeheer niet in verhouding zijn tot de gewenste kwaliteit;
- 1 Het bestuur accepteert niet dat het geen zicht heeft op de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds;
- 1 Het bestuur accepteert niet dat de deelnemers en gepensioneerden relevante informatie inzake de pensioenregeling en de eigen pensioensituatie niet tijdig, juist of volledig ontvangen.

## **Risicotaxonomie, Risicomatrix met beheersmaatregelen en evaluatie**

Voor de beheersing van de risico's die betrekking hebben op de werkzaamheden van het pensioenfonds, is aansluiting gezocht bij de toezichtkaders van DNB.

Hieronder volgt een korte omschrijving van de verschillende risicogebieden met expliciete aandacht voor de beheersmaatregelen en de evaluatie van de effectiviteit van de beheersmaatregelen in de vorm van de risicomatrix. In het risicoraamwerk zijn deze risicogebieden verder uitgewerkt in deelrisico's.

Allereerst volgen de financiële risico's.

<b>Financieel risico</b>		
<b>Omschrijving</b>	<b>Beheersmaatregelen</b>	<b>Evaluatie effectiviteit beheersmaatregelen</b>
Matching- en renterisico: het risico dat activa en passiva niet gematcht zijn in termen van rentevoet en rentelooptijden, valuta, timing en omvang kasstromen en gevoeligheid voor ontwikkeling in prijspeil.	ALM-studie Balansrisicoraamwerk Beleggingsbeleid Beleggingsrichtlijnen Valutahedge Onderpandbeleid	Door beheersmaatregelen kan het pensioenfonds slagvaardig optreden bij renteontwikkelingen. De effectiviteit van het beleid rondom het renterisico en valutarisico wordt geborgd door de monitoring van de ontwikkelingen en rapportages en bespreking hiervan als separaat punt op de agenda's van bestuursvergaderingen. In 2019 is het renterisico uitgebreid geëvalueerd en aangepast.

Marktrisico: het risico ten gevolge van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van de financiële activa (inclusief off-balance instrumenten). Hieronder vallen prijsvolatiliteit, marktliquiditeit en concentratie & correlatie.

ALM-studie  
 Beleggingsbeleid  
 Diversificatie beleggingsportefeuille  
 Balansrisicoraamwerk  
 Beleggingsrichtlijnen  
 Liquiditeitsbeleid  
 Jaarlijkse evaluatie assetmanagers

De effectiviteit van het beleid rondom het marktrisico wordt geborgd door de bespreking van het "balansrisicoraamwerk" op iedere UB-, BBC- en bestuursvergadering. Wanneer de afgesproken grenzen worden overschreden wordt actie ondernomen. Een set aan rapportages geeft inzicht in het houden aan de afgesproken beleidsuitgangspunten.

In 2019 is een ALM-studie uitgevoerd en begin 2020 zal het nieuwe strategische beleggingsbeleid worden vastgesteld.

In 2019 zijn de risico's op het gebied van milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen structureel toegevoegd aan dit marktrisico.

Een gevoeligheidsanalyse over de verwachte impact op de financiële positie van het pensioenfonds van onzekerheden op de financiële markten is weergegeven in het hoofdstuk Balansbeheer en beleggingsbeleid.

Kredietrisico: het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid verslechtert, verdeeld naar concentratie, tegenpartijrisico, credit spreads en vervangingsrisico.

Beleggings- en mandaatrichtlijnen  
 Beheer onderpand  
 Due diligence tegenpartijen  
 Tegenpartijbeleid  
 Beleid uitlenen van effecten  
 Implementatie central clearing

Door de beheersmaatregelen is het pensioenfonds in staat om inzicht te krijgen in de risico's en over naleving binnen de portefeuille van het pensioenfonds conform de goedgekeurde mandaats- en beleggingsrichtlijnen.

In de loop van 2019 is vaker gebruik gemaakt van central clearing.

Verzekeringstechnisch risico: Het risico dat uitkeringen in de toekomst niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige aannames en grondslagen.

Analyses actuaris  
 Prudentie sterftetabellen  
 Monitoring ervaringssterfte  
 Jaarlijkse Premievaststelling  
 ABTN

Het afgelopen jaar is intensief contact geweest tussen het pensioenfonds, de uitvoerder en de externe actuaris omtrent analyses op overige grondslagen en het resultaat op arbeidsongeschiktheid.

De effectiviteit van de beheersmaatregelen zorgt ervoor dat de voorziening van het pensioenfonds voldoende is en aansluit op de onderliggende populatie.

Hieronder volgt de tabel met de niet-financiële risico's.

<b>Niet-financieel risico</b>		
<b>Omschrijving</b>	<b>Beheersmaatregelen</b>	<b>Evaluatie effectiviteit beheersmaatregelen</b>
<p>Omgevingsrisico: het risico dat van buiten het pensioenfonds komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, afhankelijkheid van belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat een negatief effect heeft.</p>	<p>Periodiek overleg met belanghebbende partijen Klachten- en geschillenregeling Volgen politieke en wettelijke ontwikkelingen Periodiek overleg met DNB Lobby Lidmaatschap pensioenfederatie</p>	<p>De belangrijkste beheersmaatregel betreft overleg met diverse belanghebbende partijen zoals de werkgever, de deelnemers, de gepensioneerden, andere pensioenfondsen en betrokkenen bij het nieuwe pensioenstelsel. Deze beheersmaatregel maakt het omgevingsrisico beter inzichtelijk opdat het pensioenfonds beter in kan spelen op toekomstige ontwikkelingen. In het kader van reputatierisico wordt onder andere klachtenafhandeling gemonitord.</p>
<p>Operationeel risico: het risico dat procesinrichting en procesuitvoering ondoelmatig of onvoldoende doeltreffend is.</p>	<p>Stellen van kwalitatieve eisen aan dienstverlening Vastlegging afspraken in overeenkomsten met uitbestedingspartijen Beoordelen ISAE3402-rapporten Incidentenbeleid en klachtenregeling</p>	<p>Het pensioenfonds monitort nauwlettend de operationele processen zowel binnen het bestuur en het bestuursbureau als bij de uitbestedingspartijen. In 2019 is de klachtenprocedure aangepast.</p>
<p>Uitbestedingsrisico: het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. Hiertoe behoort ook het risico op onjuiste en onvolledige communicatie.</p>	<p>Overeenkomsten met uitbestedingspartijen incl. meetbare afspraken. Beoordelen ISAE3402- &amp; ISAE3000-rapportages Evaluatie dienstverlening uitbestedingspartijen Periodiek overleg tussen fonds en uitbestedingspartijen Risicorapportages Uitbestedingsbeleid</p>	<p>De beheersmaatregelen betreffen monitoring van enerzijds de gedetailleerde afspraken in de dienstverleningsovereenkomsten (DVO's en SLA's) en anderzijds de aangeleverde verklaringen door de uitbestedingspartijen om assurance te geven over de uitgevoerde werkzaamheden.</p>

IT-risico: het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continue of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT.

Overeenkomsten met uitbestedingspartijen  
 Autorisatiebeleid  
 Incidentenmanagement  
 Changemanagement  
 Back-up strategie  
 Self-assessment  
 ISAE3402- & ISAE3000-rapportages  
 uitbestedingspartijen

Het IT-risico is per uitbestedingsrelatie op continuïteit, integriteit en beveiliging gemonitord aan de hand van diverse rapportages en verklaringen. Deze beheersmaatregelen dwingen de uitbestedingsrelaties zich bewust te verantwoorden over het IT-risico. Uit de rapportages komen geen materiële incidenten naar boven. Er worden wel steeds hogere eisen gesteld aan IT vanwege de technologische ontwikkelingen. Dit betekent dat het pensioenfonds naast de afgesproken rapportages en verklaringen in gesprek is en blijft met de uitbestedingsrelaties om tijdig aangepaste afspraken te kunnen maken om te borgen dat het IT-risico binnen de risicobereidheid van het pensioenfonds blijft. In 2019 is begonnen met het herijken van het IT-beleid.

Integriteitrisico: het risico dat de integriteit van het pensioenfonds wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van het pensioenfonds en schending van maatschappelijke en door het pensioenfonds opgestelde normen.

Compliancebeleid  
 Integriteitbeleid  
 Incidenten- en Klokkenluidersregeling  
 SIRA  
 Gedragscode  
 Privacybeleid  
 Beloningsbeleid  
 Klachten- en Geschillenregeling  
 Taxcode  
 (allen zowel bij het pensioenfonds als bij de uitbestedingspartijen)

Het integriteitrisico wordt zowel in de niet-financiële risicorapportages van APS, AIM en SARE&F als ook in hun SIRA geanalyseerd. In 2019 is een uitgebreide SIRA uitgevoerd en is een start gemaakt met het herijken van het integriteitsbeleid. De beheersmaatregelen met betrekking tot gedrag, incidenten en privacy zijn uitgebreid opgesomd. Deze beheersmaatregelen werken alleen effectief als er voldoende wordt toegezien op de naleving van gedragscodes binnen de organisaties. Het pensioenfonds oordeelt dat dit mede geborgd wordt door de verklaringen van de Compliance Officers.

Juridisch risico: het risico samenhangend met (veranderingen in en naleving van) wet- en regelgeving

Afspraken over aansprakelijkheid

Ontwikkelingen in wet- en regelgeving zijn ook het afgelopen jaar actief gevolgd door het pensioenfonds en waar nodig geïmplementeerd.

en het risico op aansprakelijkheid door deelnemers van gemist pensioen.

Monitoring van en rapportage over wettelijke en maatschappelijke ontwikkelingen  
 Inwinnen juridisch/fiscaal advies

Hierbij is specifiek aandacht besteed aan de implementatie van de wet- en regelgeving omtrent IORP II. Het bestuur heeft de ontwikkelingen bij alle uitbestedingspartijen gemonitord naast het eigen plan van aanpak.

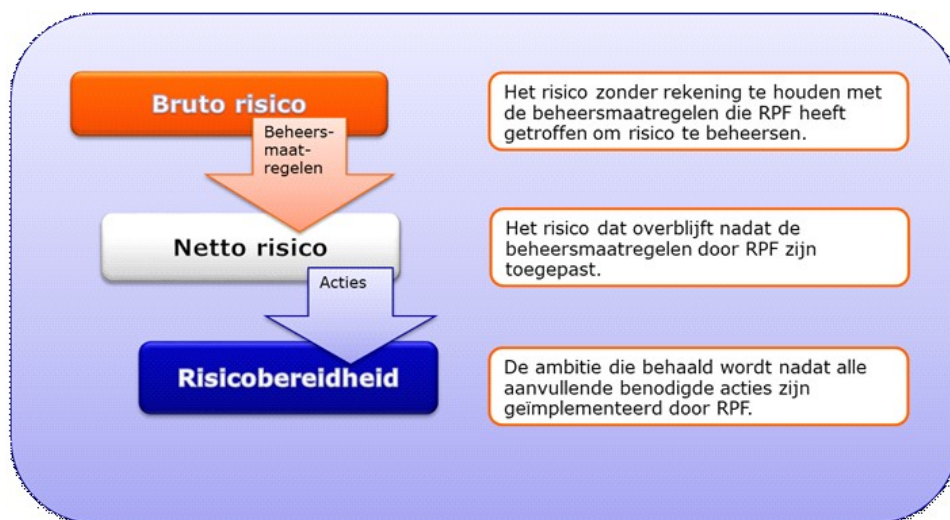
Governancerisico: het risico dat de juridische en/of organisatorische structuur onvoldoende invulling geeft aan de uitvoeringstaak van het pensioenfonds en het risico dat de continuïteit of deskundigheid van de verschillende organen niet geborgd kan worden.

Toetsing fondsdocumenten en fondsstructuur  
Evaluaties organen fonds  
Draaiboek opvullen vacatures  
Deskundigheidsplan  
Geschiktheidsplan

In 2019 zijn in het kader van de implementatie van IORP II de sleutelfuncties verder ingevuld.

Voor het inschatten van de risico's worden twee parameters gehanteerd, de kans en de impact. De kans heeft betrekking op de mogelijkheid dat een risico optreedt. Bij kans maakt het pensioenfonds onderscheid tussen kansen die beïnvloed kunnen worden en kansen die niet beïnvloed kunnen worden. De impact is een graadmeter voor de gevolgen van het risico voor het pensioenfonds. De combinatie van kans en impact maakt voor het pensioenfonds inzichtelijk waar beheersmaatregelen en acties gedefinieerd moeten worden. Nadere details over de niveaus van risicotolerantie en het inschattingproces zijn terug te vinden in het document over het risicomanagementproces.

Het proces voor het inschatten wordt als volgt schematisch weergegeven:



Dit resulteert voor de belangrijkste risico's van het pensioenfonds in de volgende inschaling:



Risicogebied	Deelrisico	Bruto	Netto	Risicobereidheid
Matching- en renterisico	Renterisico	Hoog	Aanzienlijk	Aanzienlijk
Marktrisico	Prijsvolatiliteit	Hoog	Aanzienlijk	Aanzienlijk
Kredietrisico	Tegenpartijrisico	Aanzienlijk	Laag	Laag
Verzekeringstechnische risico's	Sterfterisico	Beperkt	Laag	Laag
Omgevingsrisico	Afhankelijkheidsrisico	Hoog	Aanzienlijk	Aanzienlijk
Operationeel Risico	Verwerkingsrisico	Aanzienlijk	Laag	Laag
Uitbestedingsrisico	Achmea Pensioenservices	Aanzienlijk	Beperkt	Beperkt
IT-risico	Achmea Pensioenservices	Hoog	Beperkt	Beperkt
Integriteitsrisico	Belangenverstremgeling	Beperkt	Laag	Laag
Juridisch risico	Wet- en regelgeving	Hoog	Beperkt	Beperkt
Governance risico	Organisatorische structuur	Aanzienlijk	Laag	Laag

De financiële risico's, met name het rente- en marktrisico zijn de belangrijkste risico's. De hiervoor genoemde beheersmaatregelen tonen in de evaluatie aan hoe de bruto risico's worden gereduceerd tot een risico dat past binnen de risicobereidheid van het pensioenfonds en in lijn is met het vastgestelde beleggingsbeleid. Het verzekeringstechnisch risico is gereduceerd tot een acceptabel risico doordat onder andere periodieke analyses hebben geleid tot een eigen ervaringssterfte in aanvulling op het toepassen van de meest recente prognosetafels.

De beheersmaatregelen in bovenstaande niet-financiële risico's dragen bij tot het beperken van het bruto risico tot een voor het bestuur acceptabel niveau ten aanzien van een hoogwaardig kwalitatieve uitvoering van de pensioenregeling tegen acceptabele kosten. Hierbij wordt niet alleen per deelrisico sec gekeken, maar juist ook naar de samenhang in bijvoorbeeld cyberrisico en integriteit bij alle uitbestedingspartijen in relatie tot het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft de risico's waarmee het wordt geconfronteerd geïdentificeerd, de kansen en gevolgen van het optreden ervan in kaart gebracht en beheersmaatregelen genomen die deze mitigeren tot de gewenste omvang. De door het bestuur hiervoor ontwikkelde jaarlijkse procescyclus wordt nauwgezet gevolgd. Het bestuur is van mening dat de risico's op deze wijze adequaat beheerst worden.

## Vooruitblik 2020

In 2020 zal de risicobeheerfunctie voortborduren op de ontwikkelingen en bevindingen uit 2019 en in aansluiting op de bestuursagenda 2020, focussen op enkele thema's. Het betreft strategische risico's en het governance risico in combinatie met de risicocultuur. In 2020 zal daarnaast een Eigen Risico Beoordeling worden uitgevoerd en een herijking van de risicobereidheid naar aanleiding van de aangepaste strategische doelstellingen van het pensioenfonds plaatsvinden.

## 6. FINANCIËLE POSITIE PENSIOENFONDS

### **Doel**

Het bestuur streeft ernaar om de koopkracht van pensioen te beschermen tegen inflatie. Aan de hand van de financiële positie kan het bestuur besluiten tot verhoging van pensioenaanspraken. Dit heet indexatie. Het doel van het pensioenfonds is om nu en op de lange termijn financieel gezond te zijn. De financiële positie van het pensioenfonds wordt bepaald aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad. Het bestuur streeft er naar dat de beleidsdekkingsgraad ten minste het niveau moet hebben van de vereiste dekkingsgraad. Als de beleidsdekkingsgraad van het fonds onder de vereiste dekkingsgraad ligt, is sprake van een reservetekort en stelt het fonds een herstelplan op. De financiële positie van het fonds wordt beïnvloed door de behaalde resultaten.

Hierna wordt inzicht gegeven in de dekkingsgraden en de resultaten van het fonds in het boekjaar. Daarnaast gaan we in op premie 2019 en de verleende indexatie.

### **Dekkingsgraad**

In onderstaand overzicht staan de verschillende dekkingsgraden per eind 2019 en 2018.

#### DEKKINGSGRADEN

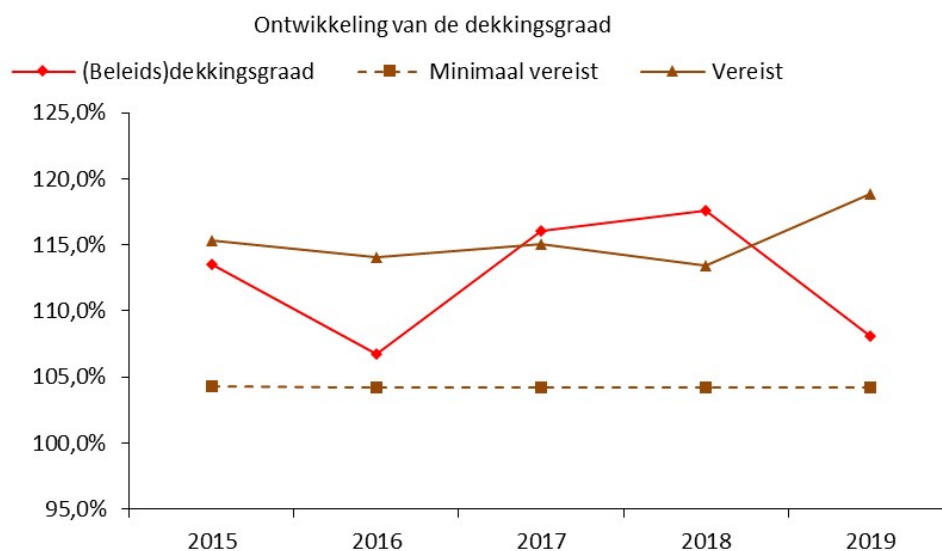
	2019	2018
Actuele dekkingsgraad DNB-RTS	107,2%	112,0%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	117,6%
Vereiste dekkingsgraad	118,9%	113,4%
Reservepositie	-10,8%	4,2%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	117,6%
Minimaal Vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%
Dekkingspositie	3,9%	13,4%
Reële dekkingsgraad DNB-RTS (wettelijk)	86,8%	95,8%
Reële dekkingsgraad DNB-RTS (obv BEI)	76,3%	76,0%

De **actuele dekkingsgraad** van het pensioenfonds per 31 december 2019 is 107,2%. Dit is een daling van 4,8%-punten ten opzichte van de dekkingsgraad per 31 december 2018.

Bepalend voor de financiële positie van het pensioenfonds is de beleidsdekkingsgraad in vergelijking met de vereiste dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad bedraagt 108,1% per eind 2019. De vereiste dekkingsgraad is 118,9% en de minimaal vereiste dekkingsgraad is 104,2%. De beleidsdekkingsgraad is eind 2019 lager dan de vereiste dekkingsgraad, maar hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Daarom heeft het pensioenfonds een reservetekort.

De strategisch vereiste dekkingsgraad steeg in 2019 fors naar 118,9% ultimo 2019. Deze stijging is het gevolg van twee maatregelen die het bestuur van Rabobank Pensioenfonds in september 2019 nam: verlaging van het renterisico en een hogere allocatie naar zakelijke waarden. Het doel van deze maatregelen is om uiteindelijk de kans op het verlagen van de pensioenen verder te minimaliseren en de kans op herstel en indexatie te vergroten.

Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van de beleidsdekkingsgraad en de (minimaal) vereiste dekkingsgraad in de afgelopen 5 jaar.



### **Herstelplan**

Op basis van het FTK moet een pensioenfonds een herstelplan opstellen indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad.

Vanaf het einde van het derde kwartaal 2019 was de beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom een herstelplan opgesteld en voorgelegd aan DNB. Het herstelplan laat zien wat er met de beleidsdekkingsgraad van het fonds gebeurt in de komende tien jaren op basis van een aantal vaste veronderstellingen, waaronder de beleggingsrendementen. Het achterwege laten van indexatie draagt onder andere bij aan het herstel van het pensioenfonds. Het plan dat door het pensioenfonds is ingediend laat zien dat de beleidsdekkingsgraad binnen de herstelperiode tot boven de vereiste dekkingsgraad kan herstellen. DNB heeft ingestemd met het ingediende herstelplan.

### **Resultatenanalyse**

De financiële positie van het pensioenfonds wordt bepaald door de resultaten die behaald zijn in het jaar. Het resultaat in boekjaar 2019 bedraagt € 796,7 mln. negatief. Het negatieve resultaat wordt in 2019 met name veroorzaakt doordat de rekenrente fors gedaald is. Dit heeft geleid tot een forse toename van de technische voorzieningen. Hieronder worden de grootste deelresultaten toegelicht:

- 1 Het resultaat op beleggingen is € 3.002,3 mln. positief. Dit wordt veroorzaakt door het positieve beleggingsrendement in 2019;
- 1 Het resultaat door wijziging van de rentetermijnstructuur is € 3.827,8 mln. negatief. De technische voorzieningen zijn in 2019 met € 3.827,8 toegenomen doordat de gemiddelde rekenrente met 0,6%-punten is gedaald;
- 1 Het resultaat op premie is € 65,9 mln. positief doordat de feitelijke premie hoger is dan de actuarieel benodigde premie berekend volgens UFR-rentetermijnstructuur volgens FTK-voorschrift als verantwoording in de jaarrekening. De feitelijke premie wordt onder andere berekend op basis van de marktwaarde rentetermijnstructuur zoals vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst;
- 1 Het resultaat op toeslagverlening bedraagt € 99,1 mln. negatief. In 2019 heeft het bestuur besloten om de pensioenen per 1 juli 2019 met 0,45% te verhogen. Dit heeft geleid tot een verhoging van de technische voorzieningen van € 99,1 mln.

In onderstaande tabel worden alle deelresultaten van 2019 en de vier voorafgaande jaren weergegeven.

#### RESULTATENANALYSE, DEELRESULTATEN

(in mln. €)	2019	2018	2017	2016	2015
Beleggingsopbrengsten	3.002,3	-670,3	863,0	1.899,8	183,4
Wijziging RTS	-3.827,8	-1.024,4	316,1	-2.101,5	-1.354,6
Benodigde interest	51,9	55,8	47,7	12,0	-33,3
Premie	65,9	68,5	199,8	131,4	153,6
Waardeoverdrachten	1,9	-0,8	2,4	0,6	1,7
Kosten	1,3	1,6	1,3	0,4	2,3
Uitkeringen	7,8	7,3	7,0	6,5	7,2
Sterfte	6,1	5,7	11,5	7,2	-4,7
Arbeidsongeschiktheid	-5,5	-3,3	-10,9	-6,6	-4,0
Mutaties	-1,6	-6,4	-3,4	4,8	4,8
Toeslagverlening	-99,1	-42,1	1,5	-132,2	-201,9
Overige incidentele mutaties	2,8	302,2	34,3	87,0	5,2
Andere oorzaken	-2,7	-0,2	-5,3	2,0	0,4
Totaal resultaat	-796,7	-1.306,4	1.465,0	-88,6	-1.239,9

Het resultaat als gevolg van anticumulatie (7,8 positief) heeft betrekking op arbeidsongeschikte deelnemers. Bij arbeidsongeschiktheid wordt het extra ouderdomspensioen dat afkomstig is uit het voormalig prepensioen conform het pensioenreglement omgezet in een prepensioenuitkering van 62 tot 65 jaar. Op de prepensioenuitkeringen worden de uitkeringen in verband met arbeidsongeschiktheid in mindering gebracht. Dit resultaat is verantwoord in het resultaat op uitkeringen. Het resultaat op arbeidsongeschiktheid van 5,5 mln negatief, bedraagt 2,3 mln positief als het resultaat als gevolg van anticumulatie daarin wordt meegenomen. Het resultaat op uitkeringen is in dat geval nihil. Een ander resultaat dat betrekking heeft op arbeidsongeschikte deelnemers maar niet in het resultaat op arbeidsongeschiktheid wordt verantwoord betreft de vrijval van de schadereserve en de technische voorzieningen voor ingegaan AOP door overlijden van arbeidsongeschikte deelnemers. Dit betreft in 2019 in totaal 3,1 mln en is verantwoord in het resultaat op sterfte.

### Technische voorzieningen

De technische voorzieningen (TV) voor risico fonds per 31 december 2019 bedraagt € 25.753,2 mln. Hierbij is rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen. Daarnaast is gebruik gemaakt van de Prognosetafel AG2018. Dit houdt in dat rekening wordt gehouden met de levensverwachting voor toekomstige jaren. Ook is rekening gehouden met correctiefactoren op de sterftékansen voor het verschil in sterfte tussen de gehele Nederlandse bevolking en de deelnemerspopulatie van het pensioenfonds.

De TV voor risico deelnemers bedraagt € 21,4 mln. Dit betreft de TV voor de bruto en netto Flexioenregelingen.

#### TECHNISCHE VOORZIENINGEN NAAR DEELNEMERSGROEPEN, VIJFJARENOVERZICHT

(in mln. €)	2019	2018	2017	2016	2015
<i>TV risico fonds</i>					
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers	8.039,8	7.099,2	7.274,3	8.541,6	8.651,6
Gewezen deelnemers	9.403,2	7.590,5	7.143,6	6.509,9	4.843,8
Pensioengerechtigden	8.108,8	7.159,1	6.858,8	6.663,1	6.133,3
Overig					
- Schadereserve	180,6	147,7	140,2	144,7	128,7
- IBNR	20,1	24,3	25,4	22,6	22,3
- Niet opgevraagd pensioen	0,7	0,7			
Subtotaal TV risico fonds	25.753,2	22.021,5	21.442,3	21.881,9	19.779,6
TV risico deelnemers	21,4	24,1	25,3	30,6	37,9
Totaal	25.774,6	22.045,6	21.467,6	21.912,5	19.817,5

### Premie

Het premiebeleid is vastgelegd in de abtn.

In 2019 bedroeg de premie 36,0% van de pensioengrondslag. Dit is de maximum premie die volgens de uitvoeringsovereenkomst door de werkgever aan het pensioenfonds wordt betaald. De premie die nodig is voor 2% pensioenopbouw (kostendekkende premie) was 37,78%. Het verschil tussen de kostendekkende premie (37,78%) en de gemaximeerde premie (36%) is 1,78% van de pensioengrondslag en bedraagt € 19,1 mln. Dit bedrag is gefinancierd uit de premiegarantie van de werkgever. Hierdoor kon de volledige pensioenopbouw van 2% in 2019 worden gerealiseerd. Voor 2020 resteert nog een garantiebedrag van € 2,9 mln. Dit bedrag is niet toereikend voor het realiseren van de jaarlijkse pensioenopbouw van 2% in 2020.

### **Kostendeekkende premie en premiedekkingsgraad**

De feitelijke premie in 2019 is gelijk aan € 404,2 mln. In onderstaande tabel is de uitsplitsing van de zuiver kostendeekkende premie weergegeven.

#### ZUIVERE KOSTENDEKKENDE PREMIE

	2019	2018
Actuarieel benodigd bedrag voor inkoop nieuwe aanspraken (incl. opslagen)	330,8	325,9
Opslag solvabiliteit	44,3	49,2
Opslag uitvoeringskosten	0,5	1,1
Totaal	375,6	376,2

De premiedekkingsgraad geeft weer of de premie hoog genoeg is om de nieuw in te kopen aanspraken op basis van de rentetermijnstructuur ultimo voorafgaand boekjaar te kunnen financieren, zonder de vereiste mate van zekerheid. Een premiedekkingsgraad van 100% geeft aan dat er precies voldoende premie wordt geheven om de kosten van nieuwe pensioenopbouw te financieren.

#### PREMIEDEKKINGSGRAAD

	2019	2018
Feitelijke premie	404,8	403,1
Af: opslag voor uitvoeringskosten	0,5	1,1
Af: premie risico deelnemers	0,6	1,0
Premie ten behoeve van premiedekkingsgraad (A)	403,7	401,0
Actuarieel benodigd voor inkoop (B)	330,8	325,9
Premiedekkingsgraad (A/B)	122,0%	123,0%

De feitelijke premie is hoger dan de kostendeekkende premie.

### **Indexatie**

De beleidsdekkingsgraad was eind 2018 117,6% en daarmee hoger dan 115%. Volgens de indexatiestafel beschikt het pensioenfonds dan over voldoende financiële middelen om gedeeltelijk (25% van de stijging van de prijsindex) te kunnen indexeren. In 2019 heeft het bestuur besloten om de pensioenen per 1 juli 2019 met 0,45% (de prijsindex bedroeg 1,79%) te verhogen. Dit heeft geleid tot een resultaat van € 99,1 mln negatief.

## **7. COMMUNICATIEBELEID**

### ***Doel***

Het bestuur streeft naar begrijpelijke communicatie en bewustwording van de eigen verantwoordelijkheid zodat deelnemers regie kunnen nemen over hun eigen pensioen.

Het bestuur heeft een communicatiebeleidsplan voor de periode 2018 - 2021 opgesteld. In dit beleidsplan zijn de doelstellingen van het communicatiebeleid vastgelegd.

- | Deelnemers zijn op de hoogte van de financiële situatie van het fonds en de gevolgen daarvan voor hun pensioen;
- | Deelnemers zijn op de hoogte van de mogelijkheden van de pensioenregeling voor hun pensioensituatie;
- | Deelnemers kunnen inzicht hebben in hun eigen pensioensituatie;
- | Deelnemers worden gefaciliteerd zodat zij verantwoordelijkheid nemen en aandacht besteden aan hun pensioen.

Het bestuur stelt voor de uitvoer van het communicatiebeleidsplan een communicatiejaarplan op, met de voor het komende jaar geplande activiteiten. De invoering van digitale communicatie en het nieuwe MijnPensioen in 2018 speelt een belangrijke rol in de manier waarop in 2019 de communicatie met actieve deelnemers, niet-actieve deelnemers en gepensioneerden heeft plaatsgevonden. Door deze verdere digitalisering is het mogelijk om, met behulp van vooraf vastgestelde meetbare doelstellingen, te beoordelen of de communicatie effectief is en bijdraagt aan het realiseren van de strategische doelstellingen.

### ***Regie***

In april 2019 verscheen het magazine Regie voor het eerst digitaal. Het digitale magazine is bestemd voor deelnemers van alle doelgroepen. Voorwaarde is dat zij digitaal bereikbaar zijn en een e-mailadres hebben geregistreerd in MijnPensioen. In 2019 kwamen 5 digitale versies van Regie uit. Het pensioenfonds constateert een toenemende belangstelling van de deelnemers en gepensioneerden voor het magazine.

### ***Informatie op website***

Op de website is een fotocarrousel met roulerende nieuwsberichten ingezet om in relevante periodes te communiceren over belangrijke thema's, zoals het UPO, jaaropgave, dekkingsgraad, herstelplan, het jaarverslag en de publicatie van Regie. Uit onderzoek bleek dat deze thema's het meeste werden gezocht via zoektermen.

### ***UPO op het portaal***

Sinds 2019 worden de UPO's op MijnPensioen gepubliceerd. Sinds eind december 2019 worden het aantal gedownloadde UPO's gemeten.

### ***Deelnemersonderzoek***

Het pensioenfonds heeft in 2019 een kwantitatief deelnemersonderzoek onder 15.000 deelnemers gehouden. Deelnemers zijn positiever over het pensioenfonds (rapportcijfer 7,7) dan in 2016 en 2017 (rapportcijfer 7,5). Het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) is nog steeds het meest geraadpleegde communicatiemiddel van het fonds, terwijl ook de website, het deelnemersportaal Mijn Pensioen en het e-magazine Regie worden genoemd. Oudere deelnemers (45+) vinden vaker dat de informatie voor hen relevant is (66%) dan jongere deelnemers (45-; 49%). Op basis van de feedback probeert het fonds de communicatie met deelnemers en gepensioneerden te verbeteren.

### ***E-mail adressen verzamelen***

Sinds 2018 maakt het pensioenfonds gebruik van de Nieuwe Digitale Klantbediening: een deelnemersportaal, waarop actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met hun DigiD kunnen inloggen. Deelnemers zitten zelf aan het stuur en krijgen betere digitale begeleiding bij het maken van hun pensioenkeuzes. Dat gebeurt onder andere met video's, infographics en teksten die aansluiten op de persoonlijke situatie van de deelnemer. Belangrijke voorwaarde om digitaal te kunnen communiceren is het hebben van e-mailadressen. In 2019 zijn er 8.600 nieuwe e-mailadressen geregistreerd. Dat betekent dat we 41.611 deelnemers digitaal kunnen bereiken (peildatum 31 oktober 2019).

### **Telefonisch contact, aantal e-mailingen en chatberichten**

Het Klant Contact Center is in 2019 10.182 keer gebeld. Deelnemers nemen vooral contact op naar aanleiding van wijzigingen in hun persoonlijke situatie.

Het aantal binnengekomen e-mails dat het klantcontactcentrum in 2019 ontving, bedraagt: 7.928.

Het aantal chatberichten dat door deelnemers is opgestart in 2019, bedraagt: 1.673.

### **Persoonlijke communicatiemiddelen**

Het pensioenfonds kent de volgende persoonlijke communicatiemiddelen:

- 1 Uniform Pensioenoverzicht;
- 1 Pensioen 1-2-3;
- 1 Stopbrief;
- 1 Scheidingsbericht Informatie over pensioeningang;
- 1 Overige brieven.

Bovenstaande middelen zijn grotendeels digitaal verzonden. Digitale verzending is voor het pensioenfonds mogelijk wanneer deelnemers hebben ingestemd met het ontvangen van digitale informatie en hun e-mailadres hebben geregistreerd. Deelnemers ontvangen een e-mailbericht (notificatie) waarin staat dat er post voor hen klaarstaat op hun pensioenportaal. Deelnemers die wel hebben ingestemd met digitale communicatie maar waar geen e-mailadres van bekend is, ontvangen deze notificatie per post. Het fonds vindt het belangrijk dat zoveel mogelijk deelnemers en gepensioneerden hun (privé) e-mailadres registreren op MijnPensioen. Dit bespaart kosten, is duurzamer, is sneller en biedt meer mogelijkheden om de effecten van de communicatie te meten.

### **Overige communicatiemiddelen**

#### *Website*

Medio 2019 is de website van het pensioenfonds vernieuwd. Gedurende het hele jaar worden hierop nieuwsberichten geplaatst: in totaal ging het om 33 berichten. Hoe vaak de website werd bezocht, wordt weergegeven in onderstaande tabel.

#### *Aantal unieke bezoekers website en portaal in 2019 ten opzichte van 2018*

	Website	Portaal
Aantal unieke bezoekers in 2018	76.141	21.653
Aantal unieke bezoekers in 2019	180.026	61.953

In 2018 was sprake van een overgangssituatie naar een ander platform voor de website statistieken, waardoor het vergelijken van de resultaten van 2018 en 2019 niet op alle onderdelen mogelijk is. Ook waren er medio 2019 aanpassingen in de privacy-instellingen van een aantal browsers waardoor de telling van 'unieke' bezoekers anders wordt geregistreerd. Niettemin is het bestuur tevreden met het absolute aantal unieke bezoekers van de website en het portaal in 2019.

In 2020 wordt het gebruik van website en portaal nog verder geactiveerd en versterkt, zodat meer deelnemers ontdekken hoe zij inzicht kunnen krijgen in hun pensioen. Ook blijft het pensioenfonds actieve, niet-actieve deelnemers en gepensioneerden oproepen om hun (privé) e-mailadres te registreren op MijnPensioen.

#### *Brochures*

In 2019 werden de volgende brochures op de website geplaatst: "Meer of minder werken", "Onbetaald verlof", "Pensioen in zicht", "Scheiden", "Trouwen of samenwonen" en "Uw pensioen in vogelvlucht".

#### *Jaarverslag*

In mei 2019 publiceerde het fonds het jaarverslag 2018. Het verslag is als download op de website geplaatst, inclusief een infographic met de kerncijfers. In een thema-uitgave van de e-Regie is het verslag toegelicht.



## 8. BALANSBEHEER EN BELEGGINGSBELEID

### *Doelstelling Balansmanagement*

Doelstelling van het balansmanagement is het beheersen en bijsturen van het risicoprofiel van de balans van het pensioenfonds op zodanige wijze dat dit overeenkomt met de risicopreferentie van het bestuur en de deelnemers.

Als basis voor het strategisch risico- en balansmanagement hanteert het pensioenfonds een balansrisicoraamwerk. Dit raamwerk kent vijf stappen:

1. **Vaststelling risicohouding** van de deelnemers, in overleg met het VO;
2. **Vertaling van de risicohouding naar een risicobudget.** Dit risicobudget is gedefinieerd als het verschil tussen de huidige marktdekkingsgraad en een minimaal toelaatbaar geachte ondergrens voor de marktdekkingsgraad (pijngrens) in een vooraf gedefinieerd economisch stressscenario;
3. **Bepaling van de inzet van het risicobudget.** In deze stap wordt vastgesteld in welke mate het pensioenfonds het risicobudget wenst in te zetten voor aandelen of renterisico .
4. **Toetsing van de inzet van het risicobudget.** In deze stap wordt getoetst in hoeverre de feitelijke balans aansluit bij het gewenste risicoprofiel dat volgt uit stap 3. Bij afwijkingen vindt bijsturing plaats;
5. **Instrumentkeuze.** Blootstelling aan risicofactoren kan op verschillende manieren worden bereikt en kan met lineaire of niet-lineaire financiële instrumenten vormgegeven worden.

### *Activiteiten*

In 2019 heeft een evaluatie van het balansrisicoraamwerk plaatsgevonden. De doelstelling daarvan was een toetsing of de uitgangspunten die ten grondslag liggen aan het raamwerk nog steeds onderschreven worden door het pensioenfonds. Daarnaast is onderzocht of de opzet nog in lijn ligt met de manier waarop het pensioenfonds haar balansmanagement wil uitvoeren. Dit heeft geleid tot een herziening van het balansrisicoraamwerk. De belangrijkste wijzigingen zijn:

1. **Wijziging beleggingsbeginselen aangaande rente(risico):**  
Voorheen was het uitgangspunt dat renteniveaus, hoewel op korte termijn onvoorspelbaar, op lange(re) termijn fluctueren rond "normale" niveaus. Van dit uitgangspunt is afscheid genomen. In plaats daarvan wordt renterisico gezien als structureel onbeloofd risico en is er vanuit rendementsperspectief op de lange termijn geen reden om hier risicobudget aan toe te kennen.
1. **Vertaling risicohouding op basis van marktdekkingsgraad in plaats van UFR-dekkingsgraad:**  
Voorheen werd de risicohouding van de deelnemers vertaald naar een ondergrens (pijngrens) voor de UFR-dekkingsgraad. Met de aanstaande wijzigingen van de UFR-methodologie (volgend uit het Advies van de Commissie Parameters) zal de UFR-dekkingsgraad veel meer in lijn liggen met de marktdekkingsgraad. In lijn daarmee is besloten de pijngrens voortaan te definiëren in termen van marktdekkingsgraad;

Gedurende 2019 is het balansprofiel van het pensioenfonds aangepast. Belangrijkste redenen hiervoor waren bovengenoemde wijzigingen in het raamwerk (in het bijzonder de gewijzigde rentevisie) in combinatie met de marktontwikkelingen.

### *Activiteiten - aanpassingen hedgeportefeuille*

De hedgeportefeuille omvat het geheel van door het fonds gekochte afgeleide financiële instrumenten (zogenaamde derivaten) die als doel hebben om, gecombineerd met de fysieke beleggingsportefeuille, het beleggingsrisico binnen afgesproken grenzen te managen. Afhankelijk van marktomstandigheden (niveau van de rente, beursontwikkelingen) kan de omvang en samenstelling van die portefeuille gewijzigd worden, binnen de kaders van het risicobeleid.

kaders van het risicobeleid.

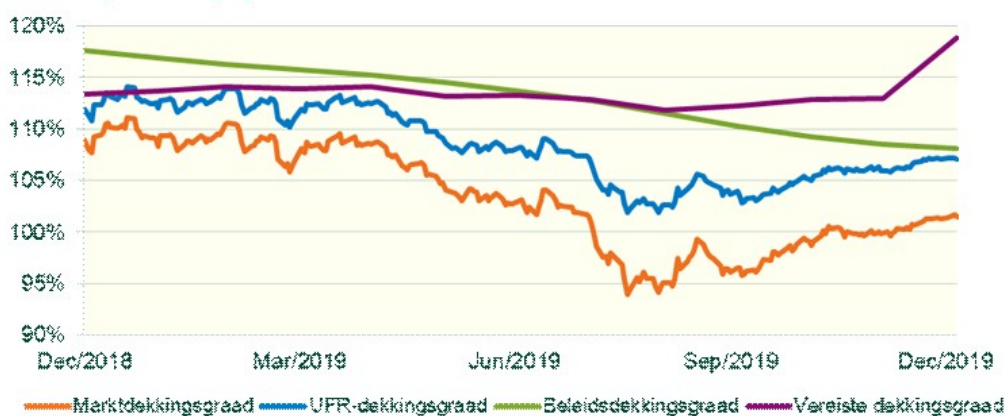
In 2019 is op verschillende momenten de strategische hedge aangepast om bij te sturen naar het gewenste risicoprofiel. De bijsturing was met name ingegeven door de herziening van het balansrisicoraamwerk met daarin het gewijzigde uitgangspunt ten aanzien van renterisico. Doelstelling daarbij was de gevoeligheid van de dekkingsgraad van het pensioenfonds voor renteveranderingen (aanzienlijk) te reduceren. Daartoe is met de inzet van renteswaps en swaptions de renteafdekking van het pensioenfonds (de rentehedgeratio) in een aantal stappen verhoogd naar 70% van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Het bestuur heeft in maart 2019 besloten om de renteafdekking te verhogen van de toenmalige 32% naar 50%. In september is vervolgens besloten om de renteafdekking verder te verhogen, naar het niveau van 70%. Besluitvorming over een verdere verhoging vindt plaats in het kader van de afronding van de evaluatie van het balansrisicoraamwerk. Daarnaast heeft er regulier "onderhoud" plaatsgevonden op de hedgeportefeuille van het pensioenfonds. Onderstaand een overzicht van de uitgevoerde transacties:

- 1 Gedurende het gehele jaar hebben er transacties plaatsgevonden die tot doel hadden de renteafdekking van het pensioenfonds te verhogen. Daartoe zijn in het eerste en tweede kwartaal receiver swaptions aangeschaft. In het derde en vierde kwartaal zijn deze swaptions doorgerold naar receiver swaps en zijn er aanvullend receiver swaps aangegaan. Het gehele pakket aan transacties heeft geleid tot een renteafdekking van 70%.
- 1 Medio 2019 is er een short positie in equity total return swaps aangegaan waarmee de aandelenexposuur naar ontwikkelde markten is verlaagd en deze in lijn is gebracht met de gewenste exposure volgens de normportefeuille. Uitvoering daarvan heeft plaatsgevonden samen met de jaarlijkse fysieke rebalancing naar de normportefeuille 2019;
- 1 Verspreid over het jaar zijn er aflopende posities in aandelenopties doorgerold op basis van het eind 2016 vastgestelde doorrolbeleid. Volgens dit beleid wordt er op basis van de hoogte van de optiepremies via de "implied volatility" bepaald of er vervroegd wordt doorgerold (lage implied volatiliteit ofwel gunstige optiepremies) of juist gewacht wordt met doorrollen (hoge implied volatiliteit ofwel ongunstige optiepremies).

### Resultaat

Onderstaande figuur toont de ontwikkeling van de UFR- en marktdekkingsgraad. Deze hangt in belangrijke mate samen met de ontwikkeling van de rente en van de aandelenindices. De daling van de rente heeft geleid tot een daling van de dekkingsgraad, deze daling is gedeeltelijk gecompenseerd door de stijging van de aandelenindices en van overige minder dominante rendementsbronnen. De UFR-dekkingsgraad (UFR-DG) daalde gedurende 2019 van 112,0% naar 107,2%. De beleidsdekkingsgraad (de 12-maands middeling van de UFR-DG) daalde van 117,6% naar 108,1%. Belangrijk is de vergelijking die wordt gemaakt met de Vereiste Dekkingsgraad: als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad is er sprake van een reservetekort. Dat is onder andere van belang voor de mogelijkheid tot indexatie. De vereiste dekkingsgraad bedroeg ultimo 2019 118,9%. Ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad was er dus een reservetekort van ruim 10%-punt.

Verloop dekkingsgraad in 2019



## Belangrijkste aspecten van het strategisch risicomanagementbeleid

### Marktrente als uitgangspunt

Het risicomanagementbeleid van het pensioenfonds is gericht op de marktdekkingsgraad. Dat wil zeggen dat de verplichtingen worden gewaardeerd op basis van de in de markt waarneembare swapcurve. De wet schrijft echter voor dat beslissingen over korting en indexatie moeten worden genomen op basis van de beleidsdekkingsgraad. Deze is gebaseerd op een waardering van de verplichtingen met de UFR-curve. De aanpassing (door DNB) van de UFR-methodiek leidt ertoe dat de UFR-dekkingsgraad grotendeels in lijn komt te liggen met de marktdekkingsgraad. Om die reden is besloten de hierboven beschreven pijngrens te koppelen aan de marktdekkingsgraad van het pensioenfonds. Voorheen was deze gekoppeld aan de UFR-dekkingsgraad.

### Dominante risicofactoren en instrumenten

Het strategisch risicomanagementbeleid is gericht op het afdekken van ongewenste dekkingsgraadriscio's, in het bijzonder zeer lage dekkingsgraden ("staartriscio's"). Afdekking vindt plaats door inzet van derivaten die het risico van een aantal dominante risicofactoren reduceren. De dominante risicofactoren waarop het pensioenfonds stuur, betreffen rente- en zakelijke-waardenrisico. De derivaten die het pensioenfonds hanteert, betreffen in het algemeen renteswaps en -swaptions, inflatieswaps, aandelenopties en total return swaps op aandelenindices.

### Gevoeligheidsanalyse

Uit onderstaande tabel blijkt een duidelijke afhankelijkheid van de dekkingsgraad met de ontwikkeling van rente en aandelen. Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de marktdekkingsgraad voor verschillende combinaties van (instantane) rente- en aandelenschokken ten opzichte van de niveaus per 31 december 2019.

Gevoeligheid marktdekkingsgraad voor rentebewegingen en aandelenrendementen								
Aandelenschok								
		-50%	-30%	-10%	0%	10%	30%	50%
Renteschok	-1,5%	82%	86%	91%	94%	97%	103%	110%
	-1%	83%	88%	93% (c)	96% (b)	100%	107%	114%
	-0,5%	84%	89%	95%	99%	103%	111%	119%
	0%	85%	90%	98% (a)	102%	106%	115%	124%
	0,5%	85%	92%	100%	104%	109%	119%	130%
	1%	86%	93%	102%	107%	113%	124%	135%
	2%	87%	96%	107%	113%	120%	133%	148%

Ter toelichting hoe deze tabel te lezen:

- De startsituatie is een marktdekkingsgraad van 102% (donkergrijze cel);
- Als de zakelijke waarden (dat zijn met name aandelen, maar ook andere beleggingscategorieën zoals vastgoed worden daar voor een deel meegenomen) 10% dalen, zou de marktdekkingsgraad dalen naar 98% (a);
- Bij een daling van de rente met 1%-punt, wordt de marktdekkingsgraad 96% (b);
- Als deze twee sprongen zich gelijktijdig zouden voordoen, zou de marktdekkingsgraad 93% worden (c).

### *Sturing op feitelijk dekkingsgraadrisico*

#### **Sturing op feitelijk dekkingsgraadrisico**

Het risicomanagementbeleid van het pensioenfonds sluit zoveel mogelijk aan bij de feitelijke situatie van het pensioenfonds. De verschillen tussen het strategische (dat volgt uit de ALM-studie) en feitelijke beleggingsbeleid van het pensioenfonds zijn veelal beperkt. Jaarlijks wordt het gewenste risicoprofiel op middellange termijn in kaart gebracht door gebruik te maken van een beperkt aantal extreme economische scenario's. Deze scenario's hebben een horizon van drie jaar en beschrijven extreme doch realistische bewegingen van de belangrijkste risicofactoren. Om onafhankelijkheid te waarborgen worden de scenario's geleverd door Achmea Investment Strategy. Het pensioenfonds bepaalt wat de minimaal acceptabele uitkomst is voor de nominale marktdekkingsgraad in deze scenario's. Dit vormt het uitgangspunt voor het middellange termijn risicobudget voor het pensioenfonds. Door bijsturing van de asset allocatie en door de inzet van derivaten wordt ervoor gezorgd dat het dekkingsgraadrisico, gegeven de strategische asset allocatie en de gedefinieerde scenario's, binnen dit risicobudget valt. Naast het risicokader dat wordt gevormd door de resultaten in de diverse economische stressscenario's vindt beoordeling van het risico plaats met behulp van schoktabellen zoals hierboven weergegeven.

#### *Omvang en invulling risicobudget*

De omvang en invulling van het risicobudget zijn dynamisch van aard en gebaseerd op het feitelijke dekkingsgraadrisico. De omvang van het risicobudget wordt afgeleid van het huidige niveau van de dekkingsgraad en van de pijngrens van het pensioenfonds, die weer afgeleid is van de risicohouding van haar deelnemers (maximaal 15% korting op deelnemersniveau in een vooraf gedefinieerd stressscenario). De fijngrenzen (dekkingsgraad waarbij pensioenresultaat op deelnemersniveau op basis van volledige indexatie wordt gehaald) en de inschatting van de risicopremies op zakelijke waarden (ofwel de verwachte rendementen op langere termijn) geven sturing aan de manier waarop het risicobudget wordt ingevuld. Sturing vindt plaats door de exposure naar (of beleggingen in) de dominante risicofactoren (rente en aandelen) te verhogen dan wel te verlagen. Uit efficiëntie- en flexibiliteitsoverwegingen gebeurt dit veelal door inzet van derivaten. Ook de keuze van specifieke instrumenten is direct afhankelijk van de gewenste invulling van het risicobudget. Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met de afweging tussen enerzijds het (staart)risico en anderzijds het opwaarts potentieel van de dekkingsgraad.

## **Beleggingen**

### ***Doelstelling beleggingen***

De doelstelling van de beleggingsportefeuille is afgeleid van de hoofddoelstelling van het pensioenfonds (zekerstelling en (tijdige en correcte) uitbetaling van reglementair toegezegde pensioenen). De te bereiken (strategische) doelen zijn door het bestuur als volgt gedefinieerd:

- 1 Het realiseren van een zo hoog mogelijk totaalrendement gegeven een vastgestelde strategische assetmix met een bijbehorende herbalanceringsruimte;
- 1 Het realiseren van een rendement op deelniveau dat minimaal gelijk is aan de gemiddeld in de markt haalbare opbrengsten oftewel de benchmarks.

Om deze doelstelling te bereiken hanteert het pensioenfonds een (balans-) en beleggingsbeleid. In dit beleid staan de belangen van de deelnemers en gepensioneerden centraal, zowel op korte als op de lange termijn. Het is belangrijk dat onze beleggingen een goed rendement opleveren waarbij risico's ook voldoende beheerst zijn. Hiervoor is in de portefeuille onderscheid gemaakt tussen een rendementsdeel en een matchingdeel.

### *Matching portefeuille*

Het matchingdeel (matchingportefeuille) heeft als doel het renterisico efficiënt te beheersen. De beleggingen in de matchingportefeuille bestaan uit veilige in euro genoteerde vastrentende waarden en rentederivaten (renteswaps, inflatieswaps en swaptions). De omvang van het openstaande renterisico wordt bewust gestuurd op basis van de actuele risico-situatie van het fonds en de inschatting over het koersverloop van financiële titels.

## *Rendementsportefeuille*

Het rendementsdeel (rendementsportefeuille) van de portefeuille moet bijdragen aan de verbetering van de dekkingsgraad. Dit is noodzakelijk om duurzaam de indexatie-ambitie te kunnen realiseren. De beleggingen in dit deel van de portefeuille kennen een hoger risico (lagere kans op terugbetaling) dan die in het matchingdeel maar zodoende ook een extra verwacht rendement. Het rendementsdeel bestaat uit:

- | Aandelen;
- | Bedrijfsobligaties;
- | Vastgoed;
- | Alternatieve beleggingen.

## **Terugblik 2019**

### ***Algemeen economische ontwikkeling***

Gedurende 2019 viel de economische groei terug. Deze terugval in het economisch momentum was voor de verschillende centrale banken reden om in te grijpen. In zowel de Verenigde Staten, de eurozone als China werd het monetaire beleid verruimd. Daarmee kwam een abrupt einde aan de periode van voorzichtige beleidsnormalisatie. De wereldeconomie groeide in 2019 naar verwachting met ongeveer 3%. In 2018 lag dit groeipercentage nog op 3,6%. Vooral de industriële sector had het zwaar. In zowel de Verenigde Staten als de eurozone was sprake van krimp van de industriële productie. Naast de economische groeivertraging zorgden verschillende politieke risico's voor de nodige volatiliteit op de financiële markten. Vooral de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China drukte zijn stempel op het sentiment. Berichten over een mogelijke oplossing van het conflict werden afgewisseld met nieuwe importtarieven en zorgen over nog verdere escalatie. Uiteindelijk overheerste echter het optimisme over een goede afloop. Eind 2019 werd dit optimisme deels bewaarheid. China en de Verenigde Staten bereikten op een aantal punten overeenstemming, waardoor het handelsconflict voorlopig is bevroren. Een structurele oplossing is echter nog niet in zicht. Daarvoor zijn de verschillen op belangrijke punten als bescherming van intellectueel eigendom en toegang van Amerikaanse bedrijven tot de Chinese markt nog te groot. In Europa zorgde de brexit voor onzekerheid en onrust. Vooral in het Verenigd Koninkrijk was 2019 een jaar met veel politiek vuurwerk. Premier May trad af nadat ze haar brexit-akkoord niet door het parlement kreeg.

### ***Ontwikkeling op internationale financiële markten***

#### *Alle belangrijke beleggingscategorieën behaalden een positief rendement*

Na een teleurstellend 2018 was 2019 een onverwacht goed beleggingsjaar. Alle belangrijke beleggingscategorieën sloten het jaar met een positief rendement af. Aandelen uit de ontwikkelde landen kenden, afgedekt naar euro, het beste jaar sinds 2013. Aandelen uit de opkomende markten behaalden in euro gemeten zelfs het hoogste rendement sinds 2010. Ook grondstoffen en risicovollere obligatiecategorieën als High Yield behaalden een rendement van meer dan 10%. De risico-opslagen op kredietobligaties daalden dan ook sterk.

#### *Groei aandelensectoren en de factor kwaliteit presteerden beter dan de markt*

De wereldwijde aandelenmarkten hadden een zeer goed jaar. Een deel van de winst is echter ook herstel van het slechte einde van 2018. De hoge koerswinsten zijn des te opvallender, omdat de winstgroei hier ver bij achter bleef. Het rendement komt dus grotendeels uit oplopende waarderingen. Alle regio's eindigden in de plus. De Verenigde Staten waren wederom de best renderende regio. De beurzen in Azië bleven achter. Veel Aziatische economieën zijn bovengemiddeld gevoelig voor de groei van de wereldeconomie en de wereldhandel. De handelsconflicten en wereldwijde groeivertraging drukten het sentiment in deze regio. Op sectorniveau waren er grote verschillen. Vooral de meer groei gedreven technologiesector deed het relatief goed. Meer defensieve sectoren bleven relatief achter. Opvallend is het rendement van de energiesector. Ondanks een hogere olieprijs bleef deze sector ver achter. Bij de factoren sprong Kwaliteit er positief uit. De andere factoren, maar vooral de factor Waarde, bleven achter bij de index.

### *Amerikaanse 10-jaarsrente zakt terug onder de 2%*

Het rendement op de meeste veilige staatsobligaties van buiten de eurozone was hoger dan het rendement op Duitse staatsobligaties. Hiervoor zijn twee oorzaken. Ten eerste is de effectieve couponrente op Amerikaanse en Britse staatsobligaties hoger dan op Duitse staatsobligaties. Ten tweede gingen de kapitaalmarktrentes in deze landen harder omlaag. Zo daalde de Amerikaanse 10-jaarsrente door de tegenvallende economische data en de renteverlagingen van de Fed van 2,7% naar 1,8%. In de zomer van 2019 zakte de Amerikaanse 10-jaarsrente zelfs tot onder de 1,5%. De 2-jaars en 3-maandsrente daalden in eerste instantie minder hard waardoor de rentetermijnstructuur vervlakte en zelfs invers werd. Een dergelijke inverse rentetermijnstructuur wordt vaak als een indicator voor een naderende recessie gezien. Nadat recessie-angst wegebde liep de Amerikaanse 10-jaarsrente weer wat op. De Amerikaanse rentetermijnstructuur sloot het jaar daardoor positief af. In Japan daalden de renteniveaus slechts licht, waardoor Japanse staatsobligaties een laag totaalrendement lieten zien.

### *De euro verzwakt*

De euro stond onder druk ten opzichte van vrijwel alle andere belangrijke valuta's. De tegenvallende Europese macro-economische data, de negatieve rente en het opnieuw starten van het opkoopprogramma droegen allemaal bij aan de zwakte van de euro. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar verloor de euro circa 2%. Het Britse pond steeg echter het meeste ten opzichte van de euro. Dit had vooral te maken met het wegebben van de onzekerheid over de brexit en het doorbreken van de politieke patstelling in de Britse politiek door de grote verkiezingswinst van Boris Johnson. Na een matig 2018 wonnen opkomende markten-valuta's terrein terug ten opzichte van de euro. Vooral de Russische roebel steeg relatief sterk, onder meer door de opleving van de olieprijsen.

### *Daling van de risico-opslag op bedrijfsobligaties*

Investment grade bedrijfsobligaties genoteerd in euro noteerden een relatief hoog positief rendement. Door de zogenaamde 'search for yield' onder beleggers lieten de risico-opslagen gedurende het jaar een gestage daling zien. In combinatie met de lagere kapitaalmarktrente resulteerde dat in een mooie plus. De veiligere subcategorieën 'sub sovereign' en 'collateralised' noteerden kleinere plussen. Deze categorieën profiteerden minder van dalende risico-opslagen.

### **Ontwikkeling van de beleggingsportefeuille**

In onderstaande tabel is de waarde (bedragen in EUR miljoenen) en samenstelling van de beleggingsportefeuille aan het einde van 2019 en 2018 weergegeven.

<b>Beleggingsportefeuille</b>	<b>2019</b>		<b>2018</b>	
	Bedrag	%	Bedrag	%
Aandelen	8.623	31,9%	7.440	31,2%
Vastrentende waarden	11.844	43,8%	11.107	46,6%
Alternatieve beleggingen	3.328	12,3%	2.798	11,3%
Vastgoed	2.653	9,8%	2.334	9,8%
Liquide middelen	603	2,2%	175	0,7%
<b>Totaal</b>	<b>27.054</b>	<b>100%</b>	<b>23.853</b>	<b>100%</b>
Overlay Valuta	88		7	
Overlay Zakelijke waarden	322		620	
Overlay Rente	166		208	
<b>Totaal inclusief derivaten</b>	<b>27.630</b>		<b>24.688</b>	

De verdeling van het vermogen zoals in deze tabel weergegeven, is een andere verdeling dan in de jaarrekening wordt gepresenteerd. Dat komt omdat de jaarrekening is gebaseerd op de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 610), terwijl hier de indeling wordt gebruikt vanuit de beleggingsmandaten. In Bijlage 2 wordt de aansluiting tussen beide benaderingen weergegeven.

### **Activiteiten en behaalde resultaten beleggingen en rendement**

Onderstaande tabel geeft de beleggingsresultaten in procenten weer van het fonds over 2019.

Beleggingsportefeuille	Rendement van het fonds	Rendement van de benchmark
Aandelen	25,63 %	28,41%
Vastrentende waarden	5,32%	5,09%
Alternatieve beleggingen	15,15%	14,06%
Vastgoed	10,77%	10,77%
Liquide middelen	-0,70% (*)	-0,39%
Totaal	12,97%	14,32%
Overlay Valuta	-1,49%	
Overlay Zakelijke waarden	-1,83%	
Overlay Rente	3,03%	
Totaal inclusief derivaten	12,18%	

\* Het rendement op liquide middelen zoals weergegeven in de tabel wordt beïnvloed door verschillende factoren en is niet het eigenlijke rendement op de liquide middelen. Zo hebben valutabewegingen en kasstromen invloed op de omvang van het rendement.

De rendementen zijn in de meeste gevallen exclusief de kosten en vergoedingen voor de uitvoerende vermogensbeheerders. Bij beleggingen in fondsen worden de kosten ten laste van de fondswaarde gebracht. Vanaf pagina 27 wordt nader ingegaan op de kosten.

### **Vastrentende waarden in de portefeuille**

Het grootste deel van de vastrentende waarden portefeuille is ingericht om aan te sluiten op de (rente)afdekkingsdoelstelling van het fonds en vormt daarmee een belangrijk onderdeel van de matchingportefeuille. Het fonds heeft criteria opgesteld waaraan de beleggingen in de matching portefeuille moeten voldoen. Het fonds kiest daarbij voor veilige euro-(semi-)staatsleningen, door onderpand gedekte leningen en Nederlandse hypotheekleningen. Een deel van de portefeuille wordt gebruikt om een uitruil tussen staatsleningen en swaps mogelijk te maken, al naar gelang de (verwachte) waardering daar aanleiding toe geeft. Met deze opzet wordt een effectieve en kostenefficiënte afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen van het fonds gerealiseerd. Door de allocatie naar en looptijden van de betreffende obligaties (en daarop aansluitend de derivaten) aan te passen aan de (onzekere) marktomstandigheden en -gebeurtenissen (zoals ECB-beleid) is er een betere aansluiting bij de verplichtingen gerealiseerd.

### *Resultaten*

De totaalrendementen op alle euro-staatsobligaties waren positief. Door de dalende trend in de risico-opslagen deden de risicovollere landen het beduidend beter dan het veilige Duitsland. Met een rendement van meer dan 10% springt vooral Italië er positief uit. In de tweede helft van het jaar krabbelde de rente wat op, maar per saldo stond de kapitaalmarktrente ultimo 2019 nog steeds lager dan aan het begin van het jaar. Hierdoor bedroeg het totaalrendement op Duitse staatsobligaties 3%. De 30-jaarsswaprente in de eurozone daalde per saldo van 1,31% naar 0,62%. Voor de creditmarkten was 2019 een zeer goed jaar. Risico-opslagen van alle segmenten van de markt daalden dan ook flink. Opslagen op semi-staat daalden met 13 basispunten, gedekte obligaties met 23 basispunten en bedrijfsobligaties met maar liefst 65 basispunten.

Deze positieve ontwikkelingen komen tot uiting in de goede resultaten van het vastrentende waarden deel van de beleggingsportefeuille. Er werd een resultaat behaald van 5,32% als totale categorie en wist daarmee de benchmark met 0,22% voor te blijven.

### **Aandelen**

2019 was een uitstekend jaar voor aandelenbeleggingen. Ook factorstrategieën lieten hoge rendementen zien. Wel bleven de meeste factoren achter bij de brede marktindex voor aandelen. De factoren waarde, kleinere aandelen (small cap) en lage volatiliteit leverden een fors lager rendement dan de markt. Enkel de groei- en kwaliteitsindex liet een bovengemiddeld rendement zien, wat vooral werd veroorzaakt door enkele grote informatietechnologie en aanverwante ondernemingen die zeer sterk in deze indices zijn vertegenwoordigd. Voor factorbeleggen tekent zich een periode af die zich laat vergelijken met 2008/2009 en met 1999/2000 toen ook een kleine groep van zogenoemde groeiaandelen door de markt steeds hoger gewaardeerd werden totdat er in een volgende periode een correctie volgde. Factorbeleggen laat op lange termijn goede prestaties zien, maar in de afgelopen drie jaar is daar geen sprake van.

Kijkend naar verschillende regio's waren het opnieuw de Amerikaanse aandelenmarkten die het beste presteerden. Europese markten, waar veel beheerders overwogen zijn, en ook opkomende markten bleven achter bij de stijging van de wereldindex.

### *Activiteiten*

De aandelenmanagers in de portefeuille van het pensioenfonds zijn zodanig geselecteerd dat exposure wordt verkregen aan de genoemde factoren. Daarbij geldt dat de samenstelling van de portefeuilles en de rendementen kunnen afwijken ten opzichte van de genoemde indices. De getoonde factorindices houden bijvoorbeeld geen rekening met transactiekosten en/of belastingen en kennen enorme geografische- en sectorconcentraties. Actieve managers brengen doorgaans een bredere spreiding aan in hun portefeuille en worden wel geconfronteerd met kosten en belastingen.

Binnen de aandelenportefeuille van het pensioenfonds hebben geen mutaties plaatsgevonden binnen de verschillende managers. Het pensioenfonds heeft in 2019 uitgebreid de aandelenportefeuille geanalyseerd in combinatie met het beleggen in verschillende factoren. Een van de conclusies die het bestuur heeft getrokken is dat het moeilijk is te achterhalen waar de (under of out) performance vandaan komt bij de factorstrategieën (zie ook hierna). Het bestuur heeft onder meer daarom besloten om het investment belief passief actief te heroverwegen en de keuze voor factorstrategie in 2020 te heroverwegen. Ook heeft het pensioenfonds bij een aantal managers de vergoeding verlaagd.



## Resultaten Aandelen

Het kalenderjaar 2019 is te karakteriseren als een buitengewoon goed beleggingsjaar voor aandelenbeleggers. Ook het pensioenfonds profiteerde van de hausse op de aandelenmarkten. De aandelenportefeuille als geheel haalde in 2019 een rendement van 25,6%. Echter, de factorpremies waarop het pensioenfonds inzet, manifesteerden zich niet in 2019 waardoor de totale aandelenportefeuille circa 2,8% achterbleef bij de benchmark.

De aandelenportefeuille is onderverdeeld in aandelen opkomende markten en aandelen wereld. In de tabel hieronder worden de resultaten van de verschillende regio's weergegeven op 1 jaar (2019), 3 jaar (2017-2019) en 5 jaar (2015-2019) periode.

	1-jaars PF	1-jaars BM	1-jaars Excess	3-jaars PF	3-jaars BM	3-jaars Excess	5-jaars PF	5-jaars BM	5-jaars Excess
Aandelen	25,63	28,41	-2,78	8,26	9,95	-1,69	9,20	9,89	-0,69
Aandelen Opkomende Markten	21,89	20,61	1,27	9,24	9,29	-0,04	6,79	7,21	-0,42
Aandelen Wereld	26,47	30,02	-3,55	8,11	10,27	-2,15	9,54	10,39	-0,85

Gerealiseerde rendementen per 31-12-2019. Rendement over perioden langer dan 1 jaar zijn geannualiseerd. Bron: Achmea Investment Management

De rendementen voor Opkomende Markten (beleggingsfondsen) zijn op netto basis. De rendementen voor de mandaten van Aandelen Wereld zijn bruto rendementen.

Hoewel het absolute rendement op aandelen beleggingen voor het pensioenfonds de afgelopen jaren uitbundig waren, viel de dekkingsgraadontwikkeling en het relatieve rendement tegen. Het afgelopen jaar is dit een belangrijk onderwerp van gesprek geweest, zowel binnen het bestuur als ook in het gesprek met haar adviseurs.

Het jaar 2019 was een bullish jaar voor de wereldwijde aandelenmarkten. Vanwege de verrassende herstart van het royale monetaire beleid van centrale banken en vanwege de sterke koersdalingen van eind 2018, noteerden beurzen wereldwijd goede resultaten. De MSCI World steeg 30% in waarde en MSCI Emerging Markets 20,6%.

In deze sterke opgaande markt bleef het portefeuillerendement van het pensioenfonds binnen de categorie aandelen ontwikkelde markten 3,5% achter. De reden van deze underperformance heeft allereerst te maken met het achterblijvende rendement van waarde-aandelen en small cap aandelen. Deze beide factoren zijn oververtegenwoordigd in de factorstrategie van het pensioenfonds. Ook bleven de lage volatiliteitsaandelen achter bij het marktgemiddelde terwijl vanuit de momentumaandelen geen positieve steun voor relatief rendement was. Groeiaandelen presteerden juist uitzonderlijk goed, maar zijn bewust minder vertegenwoordigd in de portefeuille.

De tweede oorzaak van de underperformance lag in de risico- en kapitaalallocatie van de portefeuille waardoor er onder- en overwegingen in de beleggingsallocatie bestaan ten opzichte van de jaarlijks gedefinieerde normportefeuille. Dat resulteerde in het eerste kwartaal van het verslagjaar tot een extra grote onderweging van de aandelenallocatie tot ruim 7%. Juist in die periode kende de aandelenmarkt een sterke rally (+14%) waardoor al in het eerste kwartaal een negatief allocatie-effect van 0,65% ontstond. Een impact die de rest van het jaar niet meer kon worden weggewerkt. Dit leidde weliswaar tot een negatief relatief rendement, maar was wel passend bij het risicoraamwerk dat het pensioenfonds heeft vastgesteld en is daarmee geen door marktvisie gedreven keuze.

De aandelen opkomende markten wist haar benchmark met bijna 1,3% voor te blijven. Dit was echter onvoldoende om het resultaat van de aandelen wereld te compenseren. Hierdoor bleef de categorie aandelen als geheel met 2,8% achterbleef bij de benchmark.

## **Alternatieve beleggingen**

Het rendement over de alternatieve beleggingen bedroeg in 2019 ruim 15%. De rol van de alternatieve beleggingen in de portefeuille is divers. Een aantal heeft sterke spreidingseffecten (grondstoffen, risk parity en infrastructuur), een aantal heeft pure rendementsdoelen (global high yield en private equity) en een aantal beoogt bescherming te geven tegen sterk oplopende inflatie (grondstoffen en risk parity).

### *Activiteiten alternatieve beleggingen*

Als we kijken naar de ontwikkelingen binnen de portefeuille zien we dat er vooral bij private equity en infrastructuur veel verkopen waren in de volwassen onderliggende portefeuilles. Dit lag in lijn met de markt. Aan de aankoopzijde zien we enige terughoudendheid. Er wordt langzamer geïnvesteerd dan gemiddeld.

### *Resultaten alternatieve beleggingen*

Het jaar 2019 is afgesloten als een goed jaar voor de beleggingscategorie Grondstoffen. De S&P GSCI index steeg 17,62% in Amerikaanse dollar. Dit rendement was eigenlijk na het eerste kwartaal al bereikt. Dit eerste kwartaal kenmerkte zich door de correctie op de verliezen die in het vierde kwartaal van 2018 werden geleden.

Wereldwijde bedrijfsobligaties met een lage kredietwaardigheid (High Yield) kenden een bijzonder goed jaar. De wereldwijde index behaalde een rendement van meer dan 10%. Amerikaanse High Yield obligaties behaalden hogere rendementen dan Europese High Yield obligaties. Waar in normale marktomstandigheden de meest risicovolle obligaties binnen het High Yield spectrum het beste presteren tijdens sterk opgaande markten, waren het in 2019 juist de minst risicovolle obligaties die het meest in waarde stegen. De manager was gedurende het jaar defensief gepositioneerd en behaalde daardoor een outperformance van 1,2% ten opzichte van de benchmark. Het absolute rendement van het fonds over 2019 kwam uit op 11,7%.

Voor risk parity beleggingen waren de omstandigheden in 2019 ideaal. Nadat in 2018 de liquiditeit was afgenomen en risicopremies waren opgelopen, zorgde de wereldwijde draai naar een ruimer monetair beleid voor lagere rente en risicopremies. Dit is goed voor alle beleggingscategorieën binnen risk parity portefeuilles. Aandelen leverden de hoogste bijdrage gevolgd door obligaties. Ondanks de lage en stabiele inflatie droegen ook inflatie-beleggingen als grondstoffen en inflatie gerelateerde obligaties bij aan het resultaat. Risk parity haalde als belegging een rendement van ruim 21% in 2019.

De private equity portefeuille werd in lijn met het opbouwplan verder uitgebreid met nieuwe deelnames aan fondsen. Naast deelname in een internationaal groei georiënteerd fonds werd ook een tweetal fondsen aangesteld die zich richten op buy-out transacties. Deze hebben als doel naast een efficiëncyslag en uitbreiding van de organisatie ook herpositionering en verzelfstandiging van divisies van bedrijven. Daarnaast is in 2019 actief begonnen met investeringen samen met bestaande fondsen, waarbij de beheerders van deze fondsen een controlerend belang hebben. Door de verdere opbouw van het programma naar de doelweging is te zien dat de aanloopkosten (het j-curve effect) tijdelijk een demper zetten op de rendementen over het jaar. De portefeuille is beïnvloed door de valutakoersen van met name de Amerikaanse dollar. Vooral door voorgaande twee elementen bleef het fonds achter bij het doelrendement. De lange termijn rendementen liggen op schema om het gewenste doelrendement te realiseren.

2019 was ook voor infrastructuur een prima jaar. De infrastructuurportefeuille van het pensioenfonds presteerde goed in 2019 door de gunstige marktomstandigheden. In 2019 zijn verdere stappen gezet in het kader van verantwoord beleggen binnen de infrastructuurportefeuille rondom de kernthema's milieu en klimaatverandering. Dit door meer te investeren in de opwekking van duurzame energie en daaraan gerelateerde infrastructuur zoals distributie- en transmissienetwerken en opslagfaciliteiten. Het pensioenfonds investeert al lange tijd in duurzame energie projecten maar door de verhoging van de normallocatie voor deze sector worden de duurzaamheidsambities verder verankerd in de infrastructuurportefeuille.

## **Vastgoedportefeuille**

Het pensioenfonds hecht veel waarde aan duurzaamheid bij vastgoedbeleggingen. Duurzaam vastgoed heeft een zo laag mogelijke milieubelasting en blijft op lange termijn aantrekkelijk voor zowel de eigenaar als de gebruiker. Dat betekent dat het energiezuinig is, gebruik maakt van hernieuwbare energie, een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot heeft, een prettig binnenklimaat heeft en in een veilige en leefbare omgeving ligt. Duurzaam vastgoed is courant en zal op termijn beter verhuurbaar zijn en beter zijn waarde behouden dan vastgoed dat niet duurzaam is. Het pensioenfonds heeft zich bijvoorbeeld ten doel gesteld om 100% van de winkelportefeuille ultimo 2025 te voorzien van een energielabel A of B en alle woningobjecten te voorzien van een GPR-certificaat, waarbij de gemiddelde score een 7 is over alle thema's. Aankopen dienen bij te dragen aan het gewenste duurzaamheidsprofiel, hierop wordt gestuurd door erkende duurzaamheidscertificaten op te vragen bij nieuwbouw. Daarnaast worden alle nieuwbouwwoningen gasloos uitgevoerd. Er is in 2019 ook een routekaart opgesteld voor CO<sub>2</sub>-reductiemogelijkheden. In deze routekaart is uitgewerkt welke maatregelen genomen zouden kunnen worden om de CO<sub>2</sub>-uitstoot, die toegerekend kan worden aan de woningenportefeuille, te beperken. Hierbij zijn verschillende ambitieniveaus doorgerekend.

## *Activiteiten*

In 2019 is de vastgoedportefeuille van het pensioenfonds kwalitatief verder verbeterd. De aankoop van een wijkwinkelcentrum in Hilversum en een Duitse woningportefeuille droegen hier, onder andere, in positieve mate aan bij. Daarnaast is het pensioenfonds, na een zorgvuldig selectietraject, ingetreden in enkele internationale vastgoedfondsen. De beleggingen in de internationale AREA Funds zijn verder afgebouwd en de vrijkomende middelen worden overeenkomstig de beleggingsrichtlijnen internationaal herbelegd. De vastgoedportefeuille van het pensioenfonds is, op één onderdeel na, volledig in beheer bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

Het duurzaamheidsbeleid voor de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks getoetst door deelname aan de internationale duurzaamheidsbenchmark GRESB. In 2019 bleef de score van de vastgoedportefeuille in punten gelijk ten opzichte van het jaar daarvoor, er werd een overall score behaald van 82 punten (2018: 82 punten). De portefeuille behaalde hiermee de 7e plaats in een peer group van 19 vergelijkbare niet-beursgenoteerde West-Europese vastgoedfondsen en -portefeuilles. Het pensioenfonds behoort hiermee tot de koplopers in de benchmark en werd de GRESB Green Star status toegekend. Daarnaast heeft 100% van de woningportefeuille en 92% van de winkelportefeuille een groen energielabel.

Voor de internationale vastgoedportefeuille zijn in 2019 ook aankopen gedaan die passend zijn in het core profiel van de portefeuille. Zo werd, onder andere, de woningportefeuille in Duitsland versterkt door aankoop van een gespreide portefeuille en werd geïnvesteerd in een woningbeleggingsfonds in de Verenigde Staten.

## *Resultaat*

Het totale financiële rendement op de vastgoedportefeuille was, historisch gezien, relatief hoog en bedroeg over 2019 10,8%. Dit rendement is opgebouwd uit een direct rendement van 3,3% en een indirect rendement van 7,5%. De woningportefeuille presteerde verhoudingsgewijs het best met een totaalrendement van circa 19,4%.

## **Maatschappelijk Verantwoord Beleggen**

Het pensioenfonds gelooft dat goed ondernemingsbestuur en maatschappelijke verantwoordelijkheid de aandeelhouderswaarde zullen vergroten op de langere termijn. Ondernemingen die hun zaken op orde hebben - denk aan een goed ondernemingsbestuur of een sterk beleid op het gebied van milieu en mensenrechten - lopen minder risico en presteren op de langere termijn vaak beter. Dit draagt bij aan een beter risico-rendementsprofiel van de beleggingen. Het duurzaamheidsbeleid van het fonds is op deze manier mede gerelateerd aan het risicobeleid. Het pensioenfonds heeft in 2010 de United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) ondertekend. Hiermee verplicht het fonds zich tot het stimuleren van verantwoord beleggen binnen en buiten het fonds. Binnen het beleid voor verantwoord beleggen hanteert het pensioenfonds verschillende instrumenten: de constructieve dialoog, stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, integratie van duurzame factoren in de beleggingsanalyse/-besluitvorming en uitsluitingen. Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste activiteiten en de resultaten over 2019.

### *Activiteiten en resultaten constructieve dialoog*

Met de constructieve dialoog probeert het pensioenfonds de aandeelhouderswaarde van ondernemingen waarin het fonds belegt te vergroten, het duurzame gedrag te bevorderen en de kwaliteit van het bestuur van de ondernemingen te verhogen. De dialoog richt zich op kwesties die verband houden met kansen en risico's die van invloed zijn op de waarde van een onderneming. Onderwerpen van gesprek zijn goed ondernemingsbestuur (corporate governance), sociale omstandigheden en het milieubeleid van ondernemingen. Internationaal geaccepteerde en erkende codes, zoals het United Nations Global Compact, vormen de basis voor de beoordeling van de maatschappelijke verantwoordelijkheid van een onderneming en zijn het startpunt van de constructieve dialoog. Robeco voert de dialoog namens het pensioenfonds. Het pensioenfonds rapporteert op kwartaalbasis op zijn website over de thema's waarover dialogen met ondernemingen worden gevoerd.

Een deel van de dialogen concentreert zich op ondernemingen die de principes van het United Nations Global Compact op het gebied van mensenrechten, arbeid, milieu en anti-corruptie ernstig en structureel schenden. Wanneer een onderneming na een intensieve dialoog deze principes blijft schenden, kan het bestuur van het fonds deze onderneming uitsluiten. In 2019 zijn 186 dialogen gevoerd met ondernemingen waar het fonds aandelen of bedrijfsobligaties van bezit. Bij diverse ondernemingen heeft de constructieve dialoog tot goede resultaten geleid. 31 (62%) van de 50 dialogen die het afgelopen jaar zijn afgesloten waren succesvol.

### *Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen*

De Nederlandse pensioenfonds, de Pensioenfederatie, maatschappelijke organisaties, vakbonden en overheid hebben het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) Pensioenfonds ondertekend. Dit convenant helpt om meer inzicht te krijgen in de internationale investeringsketen en zo zaken zoals mensenrechtenschendingen en milieuschade te voorkomen en aan te pakken. Ook het pensioenfonds is een ondertekenaar van het IMVB. Het pensioenfonds is actief vertegenwoordigd door Robeco binnen het diepe spoor van het IMVB, waarbij er intensieve dialoog gevoerd wordt met ondernemingen binnen mijnbouw en palmolie op het gebied van mensenrechten en arbeidsrechten. In 2019 zijn de voorbereidingen getroffen tussen de verschillende deelnemers binnen de IMVB werkgroepen om een heldere engagement casus te formuleren. Met het mijnbouw bedrijf is inmiddels het eerste contact gelegd, voor de ondernemingen binnen de palmolie casus is het vooronderzoek uitgevoerd.

### *Stemmen*

Met het actief uitoefenen van het stemrecht op aandelen wil het pensioenfonds de kwaliteit van het ondernemingsbestuur bevorderen. Het pensioenfonds is van mening dat goed ondernemingsbestuur op de langere termijn de onderneming en de stakeholderswaarde ten goede komt. Bij het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen hanteert het pensioenfonds de internationale principes van het International Corporate Governance Network (ICGN) als uitgangspunt. Het stembeleid is van toepassing op 100% van de aandelenportefeuille van het pensioenfonds. In principe wordt voor aandelen gebruik gemaakt van het stemrecht, met uitzondering van aandelen waar dit niet mogelijk was vanwege minimum termijnen dat het aandeel in bezit moest zijn (shareblocking). We hebben verder geen stemmen uitgebracht binnen een opkomende markten portefeuille waar de kosten van het uitbrengen van een stem zeer hoog zijn. Robeco voert het stembeleid uit voor het pensioenfonds.

In 2019 is namens het pensioenfonds wereldwijd gestemd op 1.462 aandeelhoudersvergaderingen. Op 100% van deze vergaderingen is gestemd in lijn met de ICGN principes. Op 50% van de vergaderingen is minimaal één keer tegen een aanbeveling van het management gestemd.

Tijdens jaarlijkse aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt, is er gestemd op vele verschillende onderwerpen zoals de benoeming van bestuurders, beloningsbeleid, dividendbeleid, overnames en fusies. Veel aandeelhoudersvoorstellen over milieuaspecten en sociale onderwerpen ontvingen de steun van het pensioenfonds. Het betrokken en actief aandeelhouderschap van institutionele beleggers zoals ons pensioenfonds resulteert in groeiende transparantie van ondernemingen over goed ondernemingsbestuur, milieuaspecten en sociale onderwerpen. Het pensioenfonds rapporteert via zijn website over de uitgebrachte stemmen.

Als beleggers met oog voor duurzaamheid houden we ons niet alleen bezig met economisch rendement en goed ondernemingsbestuur binnen bedrijven, maar ook met het waarborgen dat bedrijfsactiviteiten overeenkomen met bredere doelstellingen in de samenleving. Hiervoor maken wij actief gebruik van onze aandeelhoudersrechten om zodoende het gedrag van bedrijven te beïnvloeden als het gaat om impact op milieu, maatschappij en bestuur. Door het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen pakken we belangrijke bestuurs- en duurzaamheidsonderwerpen aan en tegelijkertijd beschermen we aandeelhouderswaarde op de lange termijn.

### *Uitsluitingen*

Het pensioenfonds voldoet aan het beleid wapenindustrie van de Rabobank. Het pensioenfonds wil niet betrokken zijn bij beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties die betrekking hebben op 'controversiële' wapens. De volgende wapens beschouwt het pensioenfonds momenteel als controversieel: clustermunitie, landmijnen, kernwapens en biologische of chemische wapens. Als gevolg van het beleid wapenindustrie zijn diverse ondernemingen uitgesloten van de portefeuille. Daarnaast heeft het pensioenfonds sinds 2018 tabak uitgesloten uit de portefeuilles.

### *Beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen*

Het thema duurzaamheid is in de loop van de tijd steeds belangrijker geworden. De ambities van het pensioenfonds zijn gegroeid, de mogelijkheden om beleid te voeren zijn toegenomen en vanuit wet- en regelgeving worden steeds meer eisen gesteld aan pensioenfondsen. Dit heeft consequenties voor de organisatie van werkzaamheden met betrekking tot dit thema alsmede de governance die daarmee samenhangt. Die organisatie en governance moet borgen dat de doelstellingen van het fonds op dit gebied worden gerealiseerd, dat het fonds in overeenstemming handelt met wet- en regelgeving en dat het geen reputatierisico loopt.

Ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid gaan snel. Dit betreft niet alleen wet- en regelgeving, maar ook veranderingen in maatschappelijke normen, nieuwe onderwerpen en technische mogelijkheden. Tot nu toe werd regie op dit onderwerp gevoerd vanuit het uitvoerend bestuur en het bestuursbureau. Het pensioenfonds heeft behoefte aan een robuustere organisatie rondom het thema duurzaamheid vanwege de hierboven genoemde redenen.

Het bestuur heeft in december het richtinggevend document inzake het duurzaamheidsbeleid van het pensioenfonds goedgekeurd. Het aangescherpte beleid formuleert doelstellingen, de inzet van instrumenten om het beleid uit te voeren, tijdslijnen en de organisatie. Het pensioenfonds heeft Achmea Investment Management aangesteld om de coördinatierol te vervullen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid.

In 2019 is de Europese IORP II richtlijn geïmplementeerd in de Nederlandse wet- en regelgeving. Een onderdeel van IORP II is ESG. Zo dienen pensioenfondsen in het risicomanagement expliciet aandacht te schenken aan ESG-risico's. Het pensioenfonds heeft in 2019 ESG-risico als deelrisico toegevoegd aan het marktrisico. Om dit risico te kunnen meten en beheersen zijn de geformuleerde doelstellingen een belangrijk hulpmiddel.

In december 2017 is bij de formulering van het MVB-beleid van het pensioenfonds besloten om aansluiting te zoeken bij het MVB-standpunt van de Rabobank. Er zijn toen twee thema's toegevoegd aan het MVB-beleid van het pensioenfonds die de Rabobank heeft verwoord in haar kernbeleid, te weten Voedselzekerheid en Klimaatverandering.

In juli 2019 heeft de Rabobank samen met een groot aantal andere partijen uit de financiële sector het Klimaatakkoord ondertekend. Vertegenwoordigers van banken, verzekeraars, pensioenfondsen en vermogensbeheerders hebben zich gecommitteerd enerzijds in het financieren van de energietransitie en anderzijds in het meten van de CO2-voetafdruk van hun investeringen en beleggingen om vervolgens te bepalen op welke wijze de doelen in het klimaatakkoord kunnen worden bereikt. Een aantal geformuleerde doelstellingen in het richtinggevend document inzake het duurzaamheidsbeleid raakt ook dit onderwerp en zorgen er derhalve voor dat het pensioenfonds aangesloten blijft bij het beleid van de Rabobank.

### **Securities Lending**

In 2019 is in totaal € 3,9 miljoen aan opbrengsten uit securities lending gerealiseerd. Dit resultaat was lager dan vooraf verwacht en lager dan in 2018. Vooral op staatsobligaties, waarop het grootste deel van de inkomsten wordt gerealiseerd, is minder verdiend dan een jaar eerder. Eén van de redenen is dat het resultaat werd gedrukt door wijzigingen in de samenstelling van de staatsobligatie portefeuille. Aan de aandelen kant werd eveneens een lager resultaat geboekt, vooral door lagere opbrengsten in de Verenigde Staten. In Europa bleven de opbrengst op ongeveer hetzelfde niveau als een jaar eerder liggen.

### **Class Actions**

Het pensioenfonds heeft als gevolg van verschillende class actions in 2019 ruim \$ 52.000 uitgekeerd gekregen. Er zijn verschillende class actions ingediend en deze wachten nog op potentiële uitkeringen. Het totaal van deze potentiële toekomstige uitkering bedraagt ruim \$ 3,6 miljoen.

### **Vooruitblik 2020**

Het coronavirus houdt de wereld in zijn greep. Naast de humanitaire tragedie leidt de coronacrisis tot veel economische onzekerheid. De maatregelen om de coronapandemie te bestrijden hebben grote delen van de wereldeconomie stilgelegd. Een wereldwijde economische recessie in 2020 is vrijwel zeker. De vraag is alleen hoe diep deze wordt en hoe lang de coronacrisis zal doorwerken op de economie.

De beleidsmakers trekken alles uit de kast om de effecten van de coronacrisis te bestrijden. Centrale banken kopen ongelimiteerd diverse soorten obligaties op en doen er alles aan om de rust terug te brengen op de financiële markten. Overheden tuigen enorme noodpakketten op en in de eurozone zijn de begrotingsregels losgelaten.

De coronacrisis leidde tot een crisis op de financiële markten. De volatiliteit spoot in maart 2020 op alle markten omhoog. Aandelenmarkten gingen onderuit, de liquiditeit droogde op en risico-opslagen op kredietobligaties liepen hard op. De rente op Duitse staatsobligaties was volatiel maar bleef per saldo laag. De olieprijs kelderde door zowel de vraaguitval als het toegenomen aanbod.

De onzekerheid over de economie en op de financiële markten is groot. In het scenario van een 'Beheerste uitbraak' zou de economie kunnen herstellen in de tweede helft van 2020 na de grote wereldwijde economische schok in de eerste helft van jaar. De extreme inzet van monetaire en begrotingsmaatregelen dempt de negatieve effecten voor de wereldeconomie en de financiële markten. In dit scenario stabiliseren financiële markten en herstellen risicovolle beleggingen. Rentenniveaus blijven laag in dit scenario, maar lopen op middellange termijn licht op.

In het geval van een risicoscenario 'Pandemie XL', vindt er in dit scenario geen economisch herstel plaats in de tweede helft van het jaar. De schok duurt langer en zorgt voor permanente schade. De onrust op de financiële markten blijft groot en risicovolle beleggingen zullen op korte termijn verder onder druk komen te staan. Rentenniveaus blijven laag, maar de ruimte voor verdere dalingen lijkt beperkt. Dit scenario heeft kenmerken van een stagflatieschok.

## 9. VERSLAG VAN HET INTERN TOEZICHT

### *Voorwoord en inleiding*

Voor u ligt het Jaarverslag Intern Toezicht van het Niet-Uitvoerend Bestuur (NUB) van Rabobank Pensioenfonds (RPF). Binnen RPF's omgekeerd gemengd model (OGM) houdt het NUB toezicht op het Algemeen Bestuur (AB). Per gedefinieerd aandachtsgebied treft u puntsgewijs bevindingen en aanbevelingen aan van het Intern Toezicht. Ieder aandachtsgebied beslaat een eigen hoofdstuk, te weten:

- H1 Het omgekeerd gemengd model als governance model**  
De organisatiestructuur is opgezet en ingevuld volgens het OGM, waarna een culturele transitiefase is ingezet vanuit het eerder paritaire model. Hierbij is met name een appèl gedaan op verandervermogen en volgt actualisering van de vraag welk fonds wil RPF zijn.
- H2 Strategisch personeelsbeleid en kwaliteitsverbetering**  
Hier komen de aspecten continuïteit, diversiteit en borging van aanwezig kennisniveau van RPF's personele bezetting, alsmede de organisatorische inrichting van het Bestuur Bureau (BB) aan bod.
- H3 Interne en externe ontwikkelingen**  
Centraal staat toetsing van een evenwichtige benadering van zowel RPF's interne als externe stakeholders, alsmede de ontwikkelingen in het algemene omgevingsveld. Wordt hierop adequaat ingespeeld, waardoor RPF als zodanig up-to-date en mede daardoor relevant blijft.
- H4 Doorontwikkeling informatievoorziening / communicatie**  
Aan bod komt de proactieve informatievoorziening ten behoeve van belanghebbenden, in het bijzonder RPF's deelnemers, met als doel hen zo goed mogelijk in staat te stellen regie te nemen over de eigen financiële toekomst. Daarnaast komt crisiscommunicatie en rapportage aan bod.
- H5 Governance en verantwoording**  
Belang wordt gehecht aan verantwoording afleggen in formele zin. Hierbij is het zaak relevante stakeholders ook informeel te informeren en actief de dialoog te zoeken.
- H6 Beleggingen en balansbeheer**  
Centraal staat de performance evaluatie, alsmede de inrichting en uitvoering van het balansbeheer gericht op de beheersing van de balansrisico's.
- H7 Risicobeheersing**  
Met de komst van IORP-II zijn een drietal sleutelfuncties gecreëerd, waaronder de sleutelfunctie Risicobeheersing met als voornamelijk doelstelling RPF's AB te ondersteunen / adviseren.
- H8 Financiële en niet-financiële informatieverschaffing**  
Primair relevant is te voldoen aan wet- en regelgeving. In RPF's streven naar excellente verslaglegging kan besloten worden tot het vrijwillig leveren van een beleidsmatig surplus.

De primaire focus per aandachtsgebied is gericht op de onderwerpen die om aanvullende aandacht vragen en / of verder verbeterpotentieel gesignaleerd wordt. Ieder hoofdstuk wordt afgesloten met een conclusie die een helder overall beeld schetst per aandachtsgebied. Afrondend volgt in hoofdstuk 9 een overall conclusie op hoofdlijn van dit Jaarverslag Intern Toezicht 2019.

Deze hoofdstukindeling past bij de ontwikkeling van de governance van het fonds en volgt niet letterlijk de hoofdstukindeling van de Code Pensioenfondsen; inhoudelijk gaat het over dezelfde onderwerpen.

Namens het Niet-Uitvoerend Bestuur vertrouw ik erop u met dit Jaarverslag Intern Toezicht 2019 een voldoende heldere en informerende uiteenzetting te geven van de ontwikkeling binnen de gedefinieerde aandachtsgebieden zoals door het Intern Toezicht waargenomen.

Met vriendelijke groet,

Th.W.A. Camps

Voorzitter Niet-Uitvoerend Bestuur RPF

## H1 Het omgekeerd gemengd model als governance model

Het intern toezicht vormt zich een oordeel over het functioneren van de governance binnen het OGM. Dit is een oordeel dat zich uitstrekt tot de inrichting van de governance als geheel, het functioneren van de diverse organen daarbinnen en de relatie tussen betreffende organen. Dit hoofdstuk betreft een ongoing thema dat in essentie ziet op een in 2018 gestart cultuurproces gericht op de wijze van (samen)werken, teamvorming en effectiviteit van gedrag. Dit traject met primaire focus op het AB, Uitvoerend Bestuur (UB) en NUB loopt ook door in 2020.

### **Bevindingen Intern Toezicht op basis van 2019**

- 1 Het in 2019 gestarte traject om de werking van het OGM te evalueren aan de hand van missie, visie, strategie, structuur en cultuur heeft zijn vruchten afgeworpen. Er is sprake van verbeteringen, die maken dat de besturing efficiënter en effectiever wordt. Dat komt voort uit een verdere verduidelijking van rollen, taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden, alsmede uit een aantal instrumentele verbeteringen rond agenda, stukken en secretariële ondersteuning. Wel constateert het Intern Toezicht dat de formele verankering van de nieuwe inzichten in statuten en reglementen nog plaats dient te vinden. En dat het van belang is om verder na te blijven denken over welk soort fonds RPF wil zijn en wat dat betekent voor RPF's besturing;
- 1 In 2019 zijn nieuwe functies geïntroduceerd binnen het OGM, als gevolg van de invoering van IORP-II. Het betreft de sleutelfuncties Risicobeheer, Internal Audit en Actuarieel. Deze functies zijn formeel ingericht, waarbij de werking en toegevoegde waarde van deze functies binnen RPF's OGM zich verder zullen manifesteren.

### **Aanbevelingen Intern Toezicht op basis van 2019**

- 1 In het verlengde van de discussie over missie, visie en strategie en in samenhang met externe ontwikkelingen rond pensioen, nader bepalen welk soort fonds RPF wil zijn en wat dat betekent voor de besturing van het fonds;
- 1 Verder verankeren van rollen, taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden in statuten en reglementen in Q2, zodat deze verder verduidelijkt vastliggen en navolgbaar zijn;
- 1 Einde 2020 evalueren van de werking van de nieuwe sleutelfunctie rollen Risicobeheer, Internal Audit en Actuarieel in relatie tot de governance van het fonds;
- 1 Opstellen van een geactualiseerde strategische visie op de positionering en inrichting van het BB.

### **Conclusie**

De organisatiestructuur is opgezet en ingevuld volgens het omgekeerd gemengd model, waarna een culturele transitiefase is ingezet vanuit het eerdere paritaire model. Inherent aan culturele transitie, die feitelijk handelt over houding, gedrag en gewoonten is dat de factor tijd een belangrijke rol speelt, waarbij in essentie het verandervermogen van alle betrokkenen centraal staat. In 2019 is een normenkader ontwikkeld voor beoordeling van (de werking van) de governance. Gelet op het feit dat duidelijke verbeteringen in de praktijk reeds zichtbaar zijn wordt de gekozen lijn gedurende 2020 voortgezet, hierbij extra ondersteund door verdere formele verankering in RPF's statuten en reglementen.

## H2 Strategisch personeelsbeleid en kwaliteitsverbetering

Het intern toezicht op het aandachtsgebied Strategisch personeelsbeleid en kwaliteitsbewaking ziet met name toe op de aspecten continuïteit, diversiteit en kennis van RPF's personele bezetting, alsmede de organisatie van het BB.

### **Bevindingen omtrent continuïteit**

- 1 Door adequaat te acteren naar aanleiding van het vertrek van het UB-lid, portefeuillehouder vermogensbeheer en in te spelen op aanstaande personeelwisselingen binnen het BB in verband met pensionering geeft het AB passende aandacht aan continuïteit van RPF's personele bezetting;
- 1 Gezien de gebleken kwalitatief en kwantitatief zeer ruime belangstelling voor vacatures in het Verantwoordingsorgaan (VO), lijkt continuïteit hier goed geborgd;
- 1 Continuïteit op bestuurlijk niveau lijkt uitdagender, waarbij met name de continuïteit binnen de werkgeversgeleding onder Rabobanks aandacht is gebracht.



### **Bevindingen omtrent diversiteit**

- 1 RPF voldoet aan de diversiteitseisen zoals geformuleerd in de Code Pensioenfondsen;
- 1 Het AB stelde dit jaar een diversiteitsbeleid vast dat beoogd een hogere norm na te streven dan blijkt uit de Code Pensioenfondsen, hiermee nauwer aansluitend op Rabobank's visie;
- 1 Het AB heeft een stappenplan vastgesteld voor uitvoering van bedoeld diversiteitsbeleid.

### **Bevindingen omtrent kennis en opleiding**

- 1 Het AB hanteert voor haar leden een geschiktheidsplan dat periodiek wordt geactualiseerd, waarbij individuele lacunes in kennis worden gesignaleerd. AB-leden zijn individueel verantwoordelijk voor de opvulling van deze lacunes onder monitoring van het AB als collectief;
- 1 Voor AB en VO worden jaarlijks studiedagen georganiseerd en is opleidingsbudget beschikbaar;
- 1 Voor medewerkers van het BB is eveneens een opleidingsbudget beschikbaar en worden er jaarlijks afspraken gemaakt over opleiding en verdere doorontwikkeling;
- 1 Als gevolg van pensionering dreigt op afzienbare termijn veel pensioen kennis binnen het BB te verdwijnen. Door getroffen maatregelen is bedoelde pensioen kennis voldoende geborgd.

### **Bevindingen omtrent organisatie Bestuur Bureau**

- 1 Het gesloten pensioenakkoord en de mogelijke wijzigingen van de pensioenregeling zullen (mogelijk ingrijpende) consequenties hebben voor de organisatie van het BB;
- 1 Mede om deze reden is er thans geen voldoende duidelijke visie omtrent de ideale samenstelling van het BB, ook in relatie tot RPF's uitbestedingsbeleid;
- 1 Vacaturevervulling gebeurt nu in voorkomende gevallen mede daardoor op ad hoc basis.

### **Aanbevelingen**

- 1 Formuleer een geactualiseerde strategische visie met betrekking tot de toekomstige BB-organisatie, waarbij onder andere rekening wordt gehouden met de uitwerking van het pensioenakkoord en de ontwikkeling van een nieuw pensioenreglement voor de Rabobankorganisatie. Werk deze visie concreet uit in een heldere en consistente taakverdeling tussen UB, AB en NUB onderling;
- 1 Update in verband met bovenstaande de functieprofielen, de reglementen van de diverse fondsorganen en -commissies, met inbegrip van aandacht voor diversiteit, cultuur en gedrag.

### **Conclusie**

Het AB besteedt goed aandacht aan strategisch personeelsbeleid en kwaliteitsbewaking. Nieuwe strategische risico's ontstaan met name door wettelijke veranderingen in de pensioenomgeving en wijzigingen in de eigen pensioenregeling. Deze onderwerpen en de consequenties daarvan voor de eigen organisatie vormen derhalve nadrukkelijk onderdeel van de Bestuur agenda 2020, evenals inrichting en bezetting van het BB.

### **H3 Toezicht op interne- en externe ontwikkelingen**

Het intern toezicht op interne- en externe ontwikkelingen toetst op een evenwichtige benadering van de uitvoerders op ontwikkelingen op pensioengebied in het algemeen enerzijds, en ontwikkelingen ten aanzien van RPF anderzijds. In de afgelopen jaren zijn stelselontwikkelingen, ontwikkelingen binnen RPF en het perspectief van individuele belanghebbenden steeds nauwer verweven geraakt en vereisen mede daardoor voortdurende herijking. Dit hoofdstuk ziet op RPF's relatie met de sponsor en de flexibiliteit om in te spelen op externe ontwikkelingen ten aanzien van veranderingen op het gebied van relevante wet- en regelgeving, extern toezicht, technologie en maatschappelijke ontwikkelingen en -opvattingen.

### **Bevindingen**

- 1 De relaties met relevante stakeholders, inclusief RPF's externe uitvoeringspartijen en de externe toezichthouder worden goed onderhouden. De relatie met de externe toezichthouder wordt als constructief en positief ervaren;
- 1 In processen met als doel relevante in- en externe ontwikkelingen, bijvoorbeeld ten aanzien van wet en regelgeving nauwgezet te kunnen volgen is voorzien. Er is voldoende aandacht en awareness om de gevolgen van relevante externe ontwikkelingen ook intern te vertalen en te implementeren;
- 1 De relatie met Rabobank als sponsor richt zich vooral specifiek op het vlak van Human Resource (HR) en in brede zin op operationeel ondersteunend en faciliterend vlak. Op strategisch en bestuurlijk niveau wordt verder verbeterpotentieel gezien. Gesprek met Rabobank gebeurt niet altijd op het juiste niveau. Dit terwijl dergelijke gesprekken wederzijds van toegevoegde waarde geacht mogen worden teneinde visie en strategie nauwer en elkaar versterkend aan te laten sluiten;
- 1 Externe ontwikkelingen op het gebied van informatietechnologie gaan snel, zeker als het gaat om Artificial Intelligence en Machine Learning. Op dit vlak is niet voldoende kennis aanwezig, waarbij dit thema onvoldoende expliciet zichtbaar op de bestuur agenda benoemd wordt.

### **Aanbevelingen**

- 1 Van belang is de relaties met stakeholders, waaronder DNB op deze wijze te blijven onderhouden, hetgeen extra van belang wordt geacht gelet op de omstandigheid dat RPF in Q4 gehouden was een herstelplan in te dienen gelet op de dekkingsgraadontwikkeling. Extra aandacht is gewenst;
- 1 Bestuurlijke betrokkenheid vanuit het AB verdient verdere intensivering en wederzijds awareness voor het belang van een duurzaam passende verbinding op bestuurlijk niveau met de sponsor;
- 1 Geef meer gestructureerd en geformaliseerd invulling aan te voeren gesprekken op het juiste niveau binnen Rabobank;
- 1 Van belang is kennis en capaciteit omtrent informatietechnologie binnen het BB en AB voortschrijdend voldoende te borgen teneinde deze ontwikkelingen bij te kunnen houden en het AB aldus in staat te stellen hierop adequaat in te spelen als het gaat om beleidsontwikkeling.  
Gelet op het feit dat ook binnen het AB de kennis op dit punt beperkt is, is op instigatie van het Intern Toezicht ter mitigatie van deze lacune in praktische zin reeds voorzien door dit punt specifiek onderdeel te maken van de actuele tekst ter vervulling van bestuurlijke vacatures. Verdere explicitering van dit punt in het bestuurlijke geschiktheidsprofiel, alsmede de bestuur agenda wordt aanbevolen.

### **Conclusie**

Het Intern Toezicht constateert dat het UB en BB in voldoende mate contact hebben met Rabobank als sponsor, toezichthouders, media, netwerken en externe uitvoerders teneinde op evenwichtige wijze op de hoogte te blijven van interne en externe ontwikkelingen die invloed (kunnen) hebben op RPF. Aandacht verdient RPF's contacten met Rabobank op het juiste niveau plaats te laten vinden.

De AB-leden zijn op individueel niveau door middel van te leveren opleidingsinspanningen en netwerken binnen de pensioensector en daarbuiten ruimschoots op de hoogte van relevante externe ontwikkelingen. Bestuurlijke diversiteit draagt daarbij ook bij aan de informatievoorziening.

### **H4 Doorontwikkeling informatievoorziening / communicatie**

Doorontwikkeling van informatievoorziening in de richting van meer pro-activiteit wordt van belang geacht. Het Intern Toezicht op communicatie van RPF gedurende 2019 is onderverdeeld in drie deelaspecten, te weten proactieve informatievoorziening ten behoeve van belanghebbenden en in het bijzonder RPF's deelnemers, crisiscommunicatie en rapportages.

### **Bevindingen omtrent proactieve informatievoorziening**

- 1 Op RPF's website is in 2019 gecommuniceerd wat de mogelijke impact is van de financiële markten op het fonds. Zo zijn de gevolgen van de extreem lage rentestand op de dekkingsgraad van het fonds en daarmee voor de pensioenopbouw, de indexatie van de pensioenen en het ontstaan van een reservetekort gemeld;
- 1 In de relaties die zowel het AB als het NUB ieder vanuit de eigen verantwoordelijkheden met het VO onderhouden wordt periodiek dialoog gevoerd, zodat het VO op de hoogte blijft van de actuele ontwikkelingen binnen het fonds;
- 1 Andere actieve uitingen door het fonds zijn pensioensessies die in het land worden georganiseerd en het periodieke informatieblad E-Regie. Ook worden er Q&A-lijsten opgemaakt wanneer er een concentratie van vragen omtrent een onderwerp geconstateerd wordt bij het Klanten Contact Centrum (KCC) van APS ten behoeve van RPF's deelnemers;
- 1 Periodiek is er overleg tussen RPF en de pensioenuitvoerder over de fondscommunicatie en verdere doorontwikkeling van RPF's website als prominent communicatieplatform. De indruk bestaat dat de door RPF gewenste mate van doorontwikkeling van de website een hogere prioritering verdient binnen betreffende uitvoeringsorganisatie;
- 1 In 2019 is een communicatieonderzoek gedaan onder actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden, alsmede een kwalitatief onderzoek onder actieven en pensioengerechtigden. De resultaten en aanbevelingen van de onderzoeken zijn geagendeerd op de AB-agenda van 8 oktober 2019, maar verdienen verdere opvolging, ook binnen het AB;
- 1 Jaarlijks wordt met behulp van Achmea Pensioenservices een Communicatie Jaarplan opgesteld, waarin echter geen onderwerpen zijn opgenomen die proactief vanuit het AB zijn aangedragen;
- 1 RPF's communicatiebeleid met stakeholders, anders dan de deelnemers, is niet geëxpliciteerd;
- 1 Het AB heeft onderzoek laten doen naar hoe de website wordt ervaren, onder andere op basis van het surfgedrag van de bezoekers van de website;
- 1 Er zijn het afgelopen jaar meerdere klachten bij het fonds binnen gekomen met betrekking tot de communicatie over het product Flexioen;
- 1 Er wordt verder verbeterpotentieel gesignaleerd in de samenwerking tussen RPF en HR Rabobank zoals die is ervaren gedurende 2019 als het gaat om de communicatie over de pensioenregeling.

### **Bevindingen omtrent crisiscommunicatie**

- 1 Woordvoering Rabobank is het primaire aanspreekpunt voor de communicatie in geval van een crisissituatie bij RPF;
- 1 In de ABTN is een financieel crisisplan uitgewerkt. Hierin staat beschreven wanneer er sprake is van een financiële crisis, welke maatregelen het AB dan kan nemen, en hoe dienaangaande gecommuniceerd zal worden;
- 1 In 2019 is geen crisisoefening geweest. Wel zijn die er in het verleden op ad hoc basis geweest, waarvan verslagen zijn gemaakt.

### **Bevindingen omtrent rapportages**

- 1 Het UB en BB monitoren de ontwikkelingen op het gebied van communicatie. Daartoe worden maandelijkse managementrapportages en op Q-basis rapportages uit hoofde van RPF's dienstverleningsovereenkomsten (DVO's) opgesteld. Ingeval in de rapportages zaken niet voldoende scores, wordt dit besproken in het AB alsmede betreffende uitvoeringsorganisatie;
- 1 Ten behoeve van de bestuurlijke gremia, het VO en de fondscommissies worden naar aanleiding van iedere vergadering actielijsten bijgehouden door de bestuurssecretarissen. Op basis hiervan kunnen de acties worden beoordeeld en geëvalueerd op de gewenste uitvoering en werking.

## **Aanbevelingen**

- 1 Het verder ontwikkelen van de samenwerking met HR Rabobank;
- 1 De door RPF gewenste verdere doorontwikkeling van de website dient voortschrijdend onder de aandacht van betreffende uitvoeringsorganisatie te worden gebracht, zodat een en ander sneller concreet wordt gerealiseerd;
- 1 In de beide communicatieonderzoeken zijn aanbevelingen gedaan. Het AB kan haar bedoelingen naar aanleiding daarvan actiever aangeven, evenals de mate van daaraan te geven prioritering;
- 1 Expliciteer het communicatiebeleid in volle omvang met daaruit blijkend een heldere doelstelling, welke middelen daartoe ingezet worden en op welke wijze monitoring daarvan plaatsvindt;
- 1 Het financieel-crisisplan is uitgewerkt in de ABTN. Dit lijkt niet het meest logische en toegankelijke fondsdocument, waardoor het wenselijk geacht wordt dit plan te vertalen in voor deelnemers toegankelijke tekst, bijvoorbeeld te publiceren op RPF's website;
- 1 Voorzie in een cyclus waarin periodiek een oefening plaatsvindt ten behoeve van hoe te communiceren en te handelen in geval van een crisissituatie;
- 1 Mede gezien de klachten over het product Flexioen is het gewenst om kritisch te kijken naar de volledigheid en duidelijkheid van bestaande communicatie-uitingen in betreffende brochures.

## **Conclusie**

In het algemeen communiceert het AB op een proactieve wijze met de deelnemers en de overige fondsgremia. Er wordt veel effort gestoken in activiteiten op dit gebied, met name door het UB, BB en de uitvoeringsorganisaties. Verder verbeterpotentieel wordt gesignaleerd qua concrete betrokkenheid bij dit thema vanuit het AB, bijvoorbeeld door het geven van input ten bate van het communicatie jaarplan.

## **H5 Governance en verantwoording**

Het intern toezicht op het gebied van Governance en verantwoording betreft het toezicht op de inrichting en werking van de verantwoordingscycli binnen RPF. Deze cycli behelzen het afleggen van verantwoording van het AB aan het VO over het gevoerde beleid, alsmede het NUB aan het VO betreffende het gedurende het jaar gehouden Intern Toezicht op het AB. Dit Jaarverslag vormt in laatstbedoelde relatie een belangrijk onderdeel van betreffende cyclus.

### ***Normering ten grondslag liggend aan het afleggen van verantwoording door het AB aan het VO***

- 1 De mate van af te leggen verantwoording komt voort uit de Bestuur agenda en de geformuleerde Strategische doelstellingen;
- 1 De Bestuur agenda en Strategische doelstellingen worden vooraf met het VO besproken;
- 1 Gedurende het jaar worden met betrekking tot de Bestuur agenda en Strategische doelstellingen voortgangsrapportages opgesteld die door het AB beoordeeld worden;
- 1 Deze voortgangsrapportages worden door het AB met het VO besproken;
- 1 De verantwoordingscyclus wordt jaarlijks afgerond met verantwoording in formele zin.

### ***Normering ten grondslag liggend aan het afleggen van verantwoording door het NUB aan het***

- 1 Het Toezichtplan wordt vooraf besproken met het VO, met name voor wat betreft de benoemde toezichtissues en eventueel aanvullende aandachtspunten geformuleerd door het VO, gevolgd door vaststelling door het NUB;
- 1 De bevindingen en aanbevelingen van het Intern Toezicht worden besproken in het UB, waarna het AB de daaruit voortvloeiende acties, prioriteiten en tijdlijnen vaststelt;
- 1 De bevindingen en aanbevelingen worden gepresenteerd aan het VO met inbegrip van bedoelde vastgestelde acties, prioriteiten en tijdlijnen;
- 1 De verantwoordingscyclus wordt jaarlijks afgerond met verantwoording in formele in.

### **Bevindingen ten aanzien van AB-verantwoording inzake gevoerd beleid en de gerealiseerde**

- 1 De Strategische doelen zijn in de loop van 2019 heroverwogen, vastgesteld en besproken met het VO, evenals de Bestuur agenda 2019. De voorbereiding van deze Bestuur agenda binnen het AB verdient een meer gestructureerde aanpak;
- 1 De voortgangsrapportages met betrekking tot de Bestuur agenda en Strategische doelstellingen verdienen meer aandacht tijdens AB-vergaderingen;
- 1 Het VO ontvangt uitgebreide voortgangsinformatie. Deze rapportages worden in de vergadering zo nodig toegelicht door het AB. Het VO krijgt hiermee weliswaar inzicht, maar de informatie is nog onvoldoende specifiek gericht op de Strategische doelstellingen en Bestuur agenda;
- 1 De jaarlijkse verantwoording in formele zin is nog vrij algemeen van aard en zou zich meer kunnen richten op de specifieke onderwerpen van de Bestuur agenda, Strategische doelstellingen en het verloop van de financiële positie.

### **Bevindingen ten aanzien van NUB-verantwoording inzake gehouden Intern Toezicht**

- 1 Het door het Intern Toezicht opgestelde toezichtplan is niet met het VO besproken;
- 1 De bevindingen en aanbevelingen van het Intern Toezicht worden besproken in het AB. Daaruit volgende acties worden benoemd en tijdslijnen opgesteld, echter niet gedeeld met het VO;
- 1 De jaarlijkse verantwoording in formele zin is nog vrij algemeen van aard en kan zich meer richten op specifieke onderwerpen uit het toezichtplan, eventueel aangevuld met ad hoc onderwerpen vanuit Intern Toezicht.

### **Overall aanbevelingen**

- 1 Richt de verantwoording aan het VO in conform de cycli zoals genoemd onder Normering;
- 1 Zorg voor verdere doorontwikkeling van de voortgangsrapportages ten behoeve van het AB, dusdanig dat deze meer gericht op Strategische doelstellingen, key performance indicators (KPI's) en Bestuur agenda zijn en creëer voldoende ruimte om deze in AB-vergaderingen te bespreken;
- 1 Creëer voldoende ruimte in het AB om de bevindingen en aanbevelingen van het Intern Toezicht te bespreken en stel prioriteiten en tijdslijnen voor de opvolging vast;
- 1 Beperk de bevindingen en aanbevelingen van het Intern Toezicht tot die welke echt van belang zijn en de hoogste prioriteit verdienen. Neem daarbij naast de Bestuur agenda en Strategische doelstellingen de relevante incidentele issues mee.

### **Conclusie**

De verantwoording door het AB aan het VO is verbeterd ten opzichte van vorig jaar door meer uitgebreide informatie en door de bespreking van de belangrijkste bestuur onderwerpen voor het komende jaar, zoals vastgesteld op de Bestuur agenda. Door meer focus op deze Bestuur agenda, op de Strategische doelstellingen en KPI's kan de verantwoording voortschrijdend naar een hoger strategisch niveau getild worden.

De verantwoording door het NUB aan het VO is verbeterd ten opzichte van vorig jaar door meer focus op grote lijnen en hoofdzaken te hebben. Ook de aanpak en concrete inrichting van het Intern Toezicht is meer gestructureerd. Verdere verbetering kan nog worden gevonden in bespreking vooraf van het toezichtplan met het VO en strakkere monitoring van de opvolging van de aanbevelingen.

### **H6 Beleggingen en balansbeheer**

Het intern toezicht vormt zich een oordeel over de inrichting en uitvoering van de beleggingscyclus inclusief management van de beleggingsrisico's en maatregelen naar aanleiding van de evaluatie performance, alsmede de inrichting en uitvoering van het balansbeheer gericht op de beheersing van de balansrisico's.

## **Bevindingen**

- 1 Het jaar 2019 was enerverend. De in absolute zin goede beleggingsresultaten (maar voor wat betreft met name aandelen minder dan de benchmark) werden meer dan tenietgedaan door de stevige rentedaling, die tot fors hogere verplichtingen heeft geleid. De in 2018 gestarte heroverweging van het balans risicoraamwerk (BRR) heeft tot een aantal ingrijpende besluiten geleid en tot het slaan van belangrijke piketpalen om te komen tot het nieuwe BRR 2.0. In drie stappen is de renterisicopositie sterk verminderd doordat het AB de conclusie heeft getrokken dat renterisico geen structureel beloofd risico is. Deze stappen hebben niet kunnen voorkomen dat het fonds per eind september 2019 in een herstelsituatie verkeert. Samen met de sponsor is mede in het licht van de voor 2020 geplande CAO-onderhandelingen een asset liability management (ALM)-studie uitgevoerd, die nagenoeg is afgerond. Van het UB-lid, portefeuillehouder Vermogensbeheer is afscheid genomen en is per 1 januari 2020 voorzien in een opvolgend UB-lid;
- 1 Het fonds opereert binnen de vastgestelde beleidskaders. De voor 2019 voorgenomen heroverweging en aanscherping van het beleid en de performancerapportage verdient verdere aandacht, alsmede geconcretiseerde vorm en invulling. In de laatste vergadering van 2019 heeft het AB, tezamen met de toenmalig manager, thans UB-lid Vermogensbeheer, een veelomvattend plan met een strak tijdspad vastgesteld teneinde in 2020 tot realisatie van de voornemens tot heroverweging en aanscherping te komen;
- 1 De plaats, rol en mandaat van de balans en beleggingscommissie (BBC) binnen de governance van het fonds is in 2019 onveranderd gebleven. Ook het gesprek over verdere doorontwikkeling hieromtrent is onderdeel van het door het AB geaccordeerde plan voor 2020. Inhoudelijke discussie en het intern toezicht daarop zijn van groot belang.

## **Aanbevelingen**

- 1 De agenda 2020 bevat een ambitieus plan om de gewenste stappen op het gebied van Beleggingen en Balansbeheer te zetten. Strakke bewaking van dit plan door het AB wordt aanbevolen, waarbij ingeval van achterblijven van de realisatie ten opzichte van de ambitie een bijsturende rol voor het intern toezicht gezien wordt;
- 1 Realisatie van de agenda 2020 is cruciaal. Aanbevolen wordt om de verantwoordelijkheid voor realisatie van de agenda meer expliciet te laten dragen door het AB als geheel door maandelijks de status van de realisatie te monitoren en desgewenst niet te aarzelen externe ondersteuning aan te trekken om realisatie van de agenda mogelijk te maken;
- 1 Aanbevolen wordt zo snel mogelijk een keuze te maken over plaats, rol en mandaat van de BBC.

## **Conclusie**

Er is op het gebied van Beleggingen en Balansbeheer een gedegen basis, waarbij de ingezette heroverweging en aanscherping van beleid, rapportage en monitoring zo snel als mogelijk met inbegrip van in acht te nemen zorgvuldigheid plaats dient te vinden. Gezien het cruciale belang hiervan voor het fonds verdient dit de hoogste prioriteit.

## **H7 Risicobeheersing**

Het intern toezicht vormt zich een oordeel over de risicobeheersing binnen RPF. Het AB houdt expliciet rekening met risico's en risicobeheersing bij het vaststellen van beleid en het nemen van besluiten. Deze risicoafweging wordt vastgelegd. Het AB zorgt voor een adequate organisatie van het integrale risicomanagement, bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is en zorgt voor een effectieve en tijdige implementatie van IORP II.

## **Bevindingen**

- 1 Met de aanstelling van de 2e lijn integraal risicomanager in 2017 en verrichte werkzaamheden in 2018 (kaders definiëren en vastleggen in een integraal risicomanagement framework en het uitvoeren van risicomanagement o.a. resulterend in opinies bij voorstellen aan het bestuur) is het RPF-risicobeheer in opzet en werking robuust en kan verdere implementatie plaatsvinden;
- 1 In 2019 heeft het risicobeheer omtrent beleggingen en balansbeheer onvoldoende prioriteit gekregen;
- 1 Risico's worden systematisch geïnventariseerd, geanalyseerd en hebben een vaste plek op de bestuur agenda;
- 1 Het bestuur heeft in 2018 voorbereidingen getroffen ter implementatie van IORP II en in lijn met de wetgeving deze ook daadwerkelijk tijdig geïmplementeerd begin 2019. Hierbij lag de focus vooral op risicomanagement en invulling van de sleutelfunctiehouder (SFH)-posities;
- 1 De SFH-positie risicobeheer is belegd bij een extern functionaris, contractueel aan RPF verbonden en als zodanig onderdeel uitmakend van het BB;
- 1 Een Profielschets SFH Risicobeheer is opgesteld en voortschrijdend in ontwikkeling, hetgeen onverkort geldt met betrekking tot het functieprofiel van de sleutelfunctie vervuller (SFV) Risicobeheer. De toegevoegde waarde van deze uit IORP II voortkomende functie-inrichting zal verder duidelijk worden gedurende 2020;
- 1 Een belangrijk bewakings- en -stuurmechanisme is het door het AB vastgestelde risicojaarplan;
- 1 Voortgangs- en statusbespreking van de onder andere op het risico jaarplan geënte RPF-risicorapportage vindt op Q-basis plaats. Bedoelde Q-rapportage wordt in eerste aanleg opgesteld door de SFH Risicobeheer -die verantwoordelijkheid draagt voor de inhoud van de Q-rapportages- ten behoeve van de Auditcommissie (AC) die de Q-rapportages zo nodig van input voorziet. De AC vervult ter zake een voorportaal functie ten behoeve van het AB, alwaar de Q-rapportages eveneens onderwerp van gesprek zijn;
- 1 De SFH Risicobeheer is aanwezig bij de AB-vergaderingen ter toelichting van de Q-rapportages en verdere contextschets omtrent risicobeheer ten einde het AB zo optimaal mogelijk in staat te stellen tot adequate beleidsvorming.

## **Aanbevelingen**

- 1 Actueel bestaat de indruk dat invulling van de SFH-positie risicobeheer nog onvoldoende verbonden met de organisatie plaatsvindt. Hierdoor wordt verder alignment binnen het three-lines-of-defence (3LoD) -model nodig geacht, aldus dat duidelijke afspraken naar de 1e en 3e lijn verder concretiseren. Het is primair aan het AB hierin te voorzien. Daarnaast kan de effectiviteit van integraal risicomanagement verder groeien als de intern toezichtstaak van het NUB beter kan steunen op te expliciteren risico governance, waar het 3LoD model onderdeel van is;
- 1 In het risicoplan 2020 dient expliciet prioriteit te worden gegeven aan het verder professionaliseren van het risicobeheer omtrent beleggingen en balansbeheer;
- 1 Het AC als voorportaal Intern Toezicht van het NUB gaat vanaf 2020 een sturende taak vervullen. Concrete uitwerking daarvan is op korte termijn vereist.

## **Conclusie**

Er ligt voor de risicobeheersing een gedegen basis. De financiële situatie, de ambitie van het fonds en de belangrijkste aandachtspunten en risico's uit de risicorapportage van het fonds vereisen een aanscherping van de risico governance door middel van verder alignment volgens het 3LoD-model, evenals verdere professionalisering van de bespreking en monitoring binnen het AB van risicobeheersing.

## **H8 Financiële en niet-financiële informatieverzorging**

Het intern toezicht vormt zich een oordeel over de interne- en externe financiële en niet-financiële informatieverzorging door het fonds; de fondsverslaglegging derhalve.

## **Bevindingen**

- 1 Het jaarverslag 2018 is aanwezig, voldoet aan de wettelijke vereisten en is beschikbaar gesteld aan de deelnemers;
- 1 RPF heeft in het jaarverslag 2018 conform het comply or explain-principe uitleg gegeven over de punten waarop RPF afwijkt van de (nieuwe) Code Pensioenfondsen;
- 1 De actuele status 2019 is dat RPF aan de nieuwe Code Pensioenfondsen voldoet met uitzondering van norm 39. Besluitvorming ten aanzien van deze norm heeft in de AB-vergadering van december 2019 plaatsgevonden. Een en ander wordt nadat het formele proces daartoe doorlopen is gedurende 2020 verwerkt in RPF's statuten en Huishoudelijk Regelement;
- 1 In het jaarverslag is een toelichting gegeven op de wijze waarop het AB invulling heeft gegeven aan RPF's missie en strategie, waaronder het duurzaam en verantwoord beleggen; ESG-beleid derhalve;
- 1 De actuariële- en accountantsverklaring zijn opgenomen in het jaarverslag en bevatten ten aanzien van de verslaglegging geen materiële observaties of bevindingen. Zo is de belangrijkste inhoudelijke bevinding dat het eigen vermogen lager is dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan de beleidsdekkingsgraad;
- 1 De actuele status is dat vijf van de aanbevelingen van actuaris en accountant nog onderhanden zijn, nadat de overige aanbevelingen zijn afgerond, dan wel voortschrijdende monitoring vergen. De ontstane vertraging in dezen is in essentie gevolg van de wisseling van het UB-lid, portefeuillehouder Vermogensbeheer;
- 1 Het in essentie positieve VO-oordeel, waarbij het VO evenwel kritisch is ten aanzien van de behaalde beleggingsresultaten is opgenomen in het Jaarverslag;
- 1 Ultimo 2019 heeft RPF naast de wettelijke vereisten omtrent externe financiële en niet-financiële verslaglegging, onverplicht beleidsmatig na te streven hogere normen vastgesteld. Concreet gaat RPF het normenkader geldend voor organisaties met openbaar belang (OOB) zoals vastgelegd in het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie hanteren, ook voor wat betreft de onderdelen die voor RPF niet wettelijk verplicht zijn.

## **Aanbevelingen**

- 1 Concreet vaststellen en implementeren van het OOB-normenkader;
- 1 Het verder intensiveren van RPF's communicatie aan stakeholders en in het bijzonder RPF's deelnemers, gelet op het feit dat het fonds thans in herstel verkeert ten gevolge van de tegenvallende financiële performance;
- 1 Implementatie van een strakkere plan-do-check-act (PDCA)-cyclus als het gaat om de 'Voortgangsrapportage Aanbevelingen', teneinde, indien en voor zover opportuun, het AB in staat te stellen tijdig bij te sturen.

## **Conclusie**

Er is op het gebied van de externe financiële informatieverstopping een gedegen basis. De financiële situatie, de ambitie van het fonds en de nieuwe context vragen een intensivering van communicatie, verslaglegging en ESG-beleid. Hieraan draagt RPF's streven naar bedoelde beleidsmatig hogere norm ten opzichte van de sec wettelijk vereiste norm positief bij.

## **H9 Overall conclusie Intern Toezicht 2019**

2019 is in meerdere opzichten als gevolg van zowel interne (afscheid UB-lid, portefeuillehouder Vermogensbeheer) als externe ontwikkelingen (lage rentestand) een enerverend en uitdagend jaar gebleken. Desondanks zijn er concreet aantoonbare vorderingen geboekt op meerdere terreinen. Zo zijn er verdergaande gedachten ontwikkeld omtrent strategische missie, visie en strategie ter verdere concretisering van antwoord op de vraag: welk fonds wil RPF zijn, is nadrukkelijker wederzijdse verbinding geëntameerd op Rabobank GD-niveau. Deze processen raken de kern van het fonds en zullen in 2020 verder geconcretiseerd, vormgegeven en voortgezet worden.

Er is aandacht geschonken aan het diversiteitsbeleid. Voorts bestaat tevens de verwachting dat de in 2019 geconcretiseerde invulling van de sleutelfuncties op het gebied van Risk, Internal Audit en Actuarieel er positief toe bijdragen het AB nog beter in staat te stellen adequaat in te spelen op relevante ontwikkelingen op bedoelde SFH-terreinen.



Gelet op de daling van de dekkingsgraad verkeert RPF per 1 oktober 2019 in herstel. In dit opzicht is 2019 een teleurstellend jaar. Voornoemde ontwikkelingen nopen tot een extra impuls om de op punten ingezette koers voort te zetten, indachtig de in dit Jaarverslag benoemde bevindingen en aanbevelingen.

Afrondend kan dan ook geconcludeerd worden dat RPF op weg is, waarbij de weg voor het AB de nodige uitdagende hobbels kent en zowel het proces als de resultaten weerbarstig blijken.  
Op naar de toekomst!

#### **10. Reactie bestuur op verslag intern toezicht**

Het bestuur dankt het intern toezicht voor het gestructureerde, heldere verslag en voor het oordeel over het gevoerde beleid door het bestuur en over de gang van zaken binnen het pensioenfonds.

Het bestuur heeft kennis genomen van de aanbevelingen en conclusies van het intern toezicht. Het bestuur constateert dat het van belang is om tot verdere uitwerking te komen ten aanzien van het hebben van gedeelde waarden inzake het strategisch beleggingsbeleid, het maken van bewuste keuzes inzake risico's en van het aangaan van een strategisch partnerschap met de uitvoering.

Aangaande de evaluatie van de performance stelt het bestuur dat de term performance op meerdere manieren te interpreteren is. Het bestuur wil in 2020 een scherpere definitie hanteren voor de term performance. Het bestuur beraadt zich nog over de te hanteren definitie.

Het bestuur van het pensioenfonds is voornemens om op korte termijn de aanbevelingen en de conclusies uit het verslag intern toezicht om te zetten in een actieplan. Prioriteit zal daarbij worden gegeven aan respectievelijk de toekomst van het pensioenfonds, de board room dynamics o.a. de onderlinge communicatie binnen het bestuur en aan balansbeheer en beleggingen. Deze drie punten zullen in 2020 de belangrijkste aandachtspunten vormen voor het bestuur.

24 maart 2020

## **11. JAARVERSLAG EN OORDEEL VERANTWOORDINGS ORGAAN (VO) 2019 VAN HET RABOBANK PENSIOENFONDS.**

### ***Inleidende samenvatting***

Als we kijken naar de omstandigheden waarin we bij het schrijven van dit verslag - maart/april 2020 - verkeren ligt het jaar 2019 al ver achter ons. Naar de gevolgen voor de publieke gezondheid en de economische ontwikkeling van de coronacrisis voor de komende jaren kunnen we slechts gissen. Alle inspanningen op dit moment zijn gericht op het in hand krijgen van de directe gezondheidsproblemen. Laten we hopen dat dat lukt en de door de ziekte getroffen en de zorg kunnen krijgen die nodig is.

Al voor het jaar 2018 schreven we dat het een jaar was met vele veranderingen. Die veranderingen lijken een constante te zijn en te blijven waaruit de opdracht volgt dat de besturing van het fonds moet zijn ingericht op het acteren in deze voortdurend veranderende omstandigheden. Het jaar 2019 maakte duidelijk dat het tempo waarmee aanpassingen kunnen worden doorgevoerd hoger moet worden. Het bestuur van het fonds heeft zich dat gerealiseerd een daartoe te prijzen maatregelen genomen.

Het VO ervaart in zijn rol ook een positieve invloed van de goede ontwikkeling die is te zien in de vormgeving van het intern toezicht. Al bij de invoering van het vigerende besturingsmodel is dit aspect door het VO als uiterst belangrijk aangemerkt.

### ***Algemene zaken en Governance***

De samenstelling van het VO is in 2019 gelijk gebleven op het terugtreden van de secretaris van het VO na. Binnen de reservekandidaten was snel een vervanger met het juiste profiel beschikbaar. Het genoemde terugtreden van het VO lid hing samen met het op veel plaatsen binnen de bank toenemen van de werkdruk en de hectiek behorend bij de grote stroom aan veranderingen. Daar hebben ook de andere nog in de bank actieve leden van het VO mee te maken. Desondanks wordt er in een goede sfeer met elkaar samengewerkt. De commissies zijn goed bezet maar kunnen nog meer proactief acteren. Het jaarplan 2020 geeft daarvoor handvatten. Daarnaast zal het VO zich nog een duidelijker beeld moeten vormen van de communicatie met de verschillende sleutelfunctiehouders.

De evaluatie van het verkiezingsproces is grotendeels afgerond en de resultaten ervan zullen in 2020 in de reglementen en statuten worden vastgelegd.

Verschillende malen is in 2019 in het overleg tussen bestuur en VO de werking van het besturingsmodel besproken. Gezamenlijk werd vastgesteld dat de snelheid van het door het bestuur inspelen op veranderingen omhoog moet. Verbeteringen zijn ingezet hetgeen niet gemakkelijker werd door het vertrek van een van de uitvoerende bestuurders. De laatste maanden lijkt dat prioriteit te hebben en het gewenste effect. De discussie met het VO over de beloning van bestuur en VO is opgelost door daarover volledige openheid te geven. Ook over andere onderwerpen ervaart het VO vanuit het bestuur een grotere openheid. Dat leidt tot meer inzicht in en begrip en waardering voor de standpunten en werkwijze van het bestuur. Goede voorbeelden zijn de gezamenlijke conferentie van bestuur en VO over het uitbesteden, het gegeven inzicht in de gang van zaken rond het vertrek van de uitvoerend bestuurder belast met balans- en beleggingsbeleid en de uitgebreide toelichting op de analyse van en de plannen voor de aanpak van het beleggingsbeleid die in januari 2020 plaatsvond. Dit sluit aan bij de wens van het VO tijdig te worden meegenomen in ontwikkelingen die spelen. Gezamenlijk werd vastgesteld dat vertrouwen en samenwerking de basis zijn van de onderlinge communicatie.

Ook heeft het VO waardering voor het uitgebreide verslag dat is ontvangen van het intern toezicht over 2019. Zowel beoordelingscriteria als bevindingen en conclusies worden daarin helder weergegeven. Daarnaast lezen we ook het voornemen om het toezicht plan 2020 met het VO te willen bespreken. Het lijkt het VO ook een verstandig besluit dat voortaan een van de leden van het niet uitvoerend bestuur als trekker van het intern toezicht zal fungeren.

Het VO overlegt regulier vier keer per jaar met het Bestuur. Tijdens twee van die vergaderingen is er een gedeelte afgezonderd voor het overleg met het Niet Uitvoerend Bestuur waarin onder meer het intern toezicht wordt besproken. Naast dit reguliere overleg wordt waar nodig een extra bijeenkomst belegd zoals is gebeurd voor de aangepaste premievaststelling voor 2020.

Het VO houdt zelf twee studiedagen. In 2019 is tijdens deze dagen in voorbereidende zin deels gesproken over de komende cao onderhandelingen. Daarbij is zowel vanuit vakbondszijde als door het bestuur een toelichting verzorgd over de te verwachten onderwerpen. De meeste leden hebben daarnaast specifieke opleidingen of conferenties gevolgd.

### ***Beleggingen en Balansbeheer***

Het jaar 2019 was enerverend. De in absolute zin goede beleggingsresultaten werden meer dan tenietgedaan door de stevige rentedaling, die tot fors hogere verplichtingen heeft geleid.

De in 2018 gestarte heroverweging van het balans risicoraamwerk (BRR) heeft tot een aantal ingrijpende besluiten geleid en tot het slaan van belangrijke piketpalen om te komen tot het nieuwe BRR 2.0. In drie stappen is de renterisicopositie sterk verminderd doordat het bestuur de conclusie heeft getrokken dat renterisico geen structureel beloond risico is. In het najaar van 2019 is de financiële situatie van fonds door de dalende rente verder onder druk komen te staan en heeft het een herstelplan ingediend bij DNB.

Helaas is de laatste drie jaar het aandelenrendement gemiddeld achtergebleven bij de benchmark en dat is de reden dat het bestuur van het fonds op dit moment het (actieve) beleggingsbeleid kritisch tegen het licht houdt. Begin 2020 zal er een nieuw kader opgesteld worden voor het beleggingsbeleid van het Rabobank Pensioenfonds.

Het beleggingsbeleid van het fonds volgt op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen het ESG-beleid van de bank. Eind 2018 heeft het fonds het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen ondertekend. Het VO is tevreden over de manier hoe het fonds het beleggingsbeleid gebaseerd op MVB overwegingen heeft vormgegeven, maar meer openheid naar deelnemers over de interne criteria (op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen) die gehanteerd worden bevelen wij graag aan.

### ***Pensioen technische zaken***

Een belangrijk punt op dit gebied wordt gemarkeerd door het besluit om eenmalig voor het jaar 2020 een gewijzigde premiesystematiek te hanteren. De reguliere methode zou door het premieplafond en de lage rente leiden tot een sterke vermindering van de pensioenopbouw van de actieve medewerkers. De sociale partners wilden dat -deels- voorkomen door eenmalig te werken met een gedempte premie, maakten daarover een afspraak en verzochten het bestuur daar mee in te stemmen. Een moeilijk besluit omdat het en afweek van de consistente gedragslijn en onder tijdsdruk moest worden genomen. Het VO heeft na uitgebreide afweging begrip getoond voor de beweegredenen van het bestuur en een positief advies gegeven.

Het VO heeft ook de overige besluiten met een pensioen-technisch karakter van een positief advies kunnen voorzien na de vaststelling dat de belangen van de deelnemers en gepensioneerden evenwichtig in ogenschouw zijn genomen. Daarbij moest soms gewerkt worden binnen korte tijdlijnen en het laat beschikbaar komen van de noodzakelijke informatie maar het VO kon altijd rekenen op gedegen toelichting van de zijde van het bestuur bureau.

De uitdaging voor de komende periode zit in de resultaten van het cao overleg het komend jaar waarin de pensioenregeling een belangrijk onderwerp is al dan niet gecombineerd met de eerste uitwerkingen van het pensioenakkoord. Het VO wordt intensief betrokken bij de voorbereidingen van dit overleg.

### **Risicomanagement en Compliance**

Het bestuur heeft in 2018 voorbereidingen getroffen voor het invoeren van IORP II en in lijn met de wetgeving deze ook tijdig geïmplementeerd begin 2019. Hierbij lag de focus vooral op risicomanagement en invulling van de sleutelfunctiehouder (SFH)-posities. Risico's worden systematisch geïnventariseerd, geanalyseerd en hebben een vaste plek op de bestuur agenda. Naast IORP II heeft het fonds nieuwe regelgeving m.b.t. de gewijzigde code pensioenfondsen en de gedragslijn gegevensverwerking succesvol geïmplementeerd in 2019. Het VO heeft kennis genomen van de veranderingen in de opzet. Er is een gedegen basis gelegd. Het VO dringt aan op een verdere aanscherping van de monitoring en sturing van het risicobeheer omtrent beleggingen en balansbeheer.

### **Communicatie**

Het bestuur volgt consequent de voorgenomen communicatie stappen. Uit de enquête die door het bestuur is geïnitieerd blijkt dat 85% van de deelnemers bekend is met de site en dat 65% de site ook bezoekt. Een mooi resultaat maar zeker nog niet voldoende. Ook de communicatie vanuit het bestuur naar het VO is aanzienlijk verbeterd, zaak is nu om dat vast te houden en nog meer te intensiveren.

### **Adviezen en besluiten**

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2019 de volgende positieve adviezen uitgebracht:

- 1 Pensioenpremie 2019 en opbouwpercentage 2019;
- 1 Pensioenpremie 2020 en opbouwpercentage 2020;
- 1 Eenmalig voor 2020 toepassen van gedempte premiesystematiek in combinatie met een toegezegde voorwaardelijke inhaalindexatie 2020;
- 1 Aangepast reglement voor de klachten- en bezwaarschriftencommissie in het bestuur van het fonds;
- 1 De (uitgaande) collectieve waardeoverdracht van Athlon i.v.m. overname van Athlon door Daimler Benz;
- 1 Het laten vervallen van het verlengd wezenpensioen voor arbeidsongeschikte wezen;
- 1 Het handhaven van de maximering van het verlengd wezenpensioen voor studerende wezen.

Het bestuur heeft deze adviezen van het VO opgevolgd.

Het VO heeft zijn goedkeuring gegeven aan de aanpassing van het pensioenreglement 2014 op enkele technische aspecten en zaken volgend uit het inwerkingtreden van de Wet waardeoverdracht kleine pensioenen.

Daarnaast heeft het VO met het bestuur gesproken over onderstaande onderwerpen.

- 1 De resultaten van het balansbeleid en de wijze waarop het renterisico daarin een rol speelt.
- 1 De mogelijkheden om het VO overleg effectiever te doen verlopen.
- 1 De invoering van het integraal risicomanagement raamwerk.
- 1 De voorbereiding van het fonds op de nieuwe IORP II wetgeving.
- 1 De voorbereidingen van de aanstaande cao onderhandelingen in het bijzonder waar het de pensioenregeling betreft en de daartoe uitgevoerde ALM studie.
- 1 De uitwerking van het beloningsbeleid voor de leden van het bestuur en het VO.
- 1 Het verslag intern toezicht.
- 1 Deelnemersonderzoek naar de communicatie van het fonds.
- 1 De verdere digitalisering van de informatievoorziening aan deelnemers.

### **Oordeel van het Verantwoordingsorgaan**

Het VO is positief over de ontwikkeling die in de werkwijze van het bestuur in 2019 heeft plaatsgevonden. Daar waar de omstandigheden dit noodzaakten is proactief gehandeld en heeft het Bestuur de support geleverd aan het Uitvoerend Bestuur die nodig was. Het VO heeft de toegenomen openheid in zijn richting gewaardeerd en beschouwt dat als de basis waarop in samenwerking met elkaar ook lastige problematiek tot een oplossing gebracht kan worden. Daarnaast ziet het VO een goede ontwikkeling in de vormgeving van het intern toezicht. De algehele werking van het omgekeerd gemengde besturingsmodel wordt daardoor sterk verbeterd.

Het pensioenfondsbestuur is op deze wijze in staat om de strategie en visie van het fonds te realiseren. Het VO twijfelt niet aan de professionaliteit en deskundigheid van de bestuursleden en stelt vast dat het fonds vakkundig wordt bestuurd. Ook is het VO van oordeel dat het fonds in samenwerking met professionele partijen proactief werkt aan de invoering van de wet- en regelgeving en aan het goed managen van de risico's.

Helaas heeft het fonds in 2019 onvoldoende kunnen profiteren van de goede resultaten op de aandelenbeurzen. Nu de resultaten ten opzichte van de gekozen benchmarks al enige jaren achterblijven is het noodzakelijk daar op bij te sturen. Het VO ziet dat het bestuur deze mening deelt en dat maatregelen in die richting zijn en nog zullen worden genomen. Het VO neemt zich voor op dit punt nadrukkelijk de vinger aan de pols te houden.

### ***Vooruitblik en aandachtspunten 2020.***

Als eerste zal de aandacht in 2020 uitgaan naar de gevolgen van de coronacrisis zoals genoemd in de inleiding. Alle op het pensioenvermogen van invloed zijnde externe factoren kunnen zich doen gelden. Er ligt dus een zware uitdaging bij het fonds deze in goede banen te leiden.

Daarnaast kan de uitkomst van de cao onderhandelingen met betrekking tot de Rabobank Pensioenregeling het fonds voor belangrijke vragen gaan stellen. In combinatie met de mogelijke uitkomsten van het pensioenakkoord kan de gehele setting komen te veranderen. Van belang dus om deze ontwikkeling op korte afstand te volgen en de mogelijke scenario's voor te bereiden.

Zoals aangegeven zal het VO de aanscherping van het beleggingsbeleid met belangstelling volgen en daar waar nodig gevraagd en ongevraagd zijn mening geven. Of de resultaten daarvan ook al zullen bijdragen aan het herstel van het fonds en het zicht op indexatie van de aanspraken, daarop kunnen we alleen maar hopen.

Ten slotte vertrouwt het VO er op dat de positieve ontwikkeling in werkwijze van het bestuur en als onderdeel daarvan het intern toezicht in 2020 voortgang zullen vinden. Het VO zal daar aan waar mogelijk graag een bijdrage aan verlenen.

### **Reactie bestuur op oordeel VO**

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor zijn oordeel op het handelen en functioneren van eerstgenoemd orgaan. U staat als VO stil bij de ontwikkelingen in de eerste maanden van 2020 die verband houden met de coronapandemie. De gedachten die u daaraan wijdt delen we. Het oordeel dat u geeft is overwegend positief, waarbij een aantal kritische kanttekeningen is geplaatst. Wij herkennen ons in de opmerkingen die zijn gemaakt ten aanzien van pro-activiteit, ondersteuning van het Uitvoerend Bestuur, grotere openheid en sterkere verankering van het intern toezicht. Daarbij nemen wij ons de kritische opmerkingen ter harte. Het bestuur neemt zich voor om ten aanzien van deze onderwerpen de scherpste te behouden. Daarnaast vraagt het VO aandacht voor de tegenvallende relatieve rendementen op de aandelenportefeuille. Het bestuur is bezig met een kritische evaluatie van het hier gevoerde beleid en heeft zich ten doel gesteld om deze discussie in de eerste helft van het lopende jaar af te ronden. Het bestuur zal daarbij het proces, de overwegingen en de uitkomst met het VO bespreken. Daarnaast wordt het beleid duurzaam beleggen dat eind vorig jaar herijkt is uitgerold. Ook hierover zal het VO worden geïnformeerd. Het VO wordt verder door het bestuur meegenomen in de besprekingen inzake het nieuwe pensioencontract dat in het kader van het cao-overleg plaatsvindt waarbij het bestuur het belangrijk vindt om de mening van het VO dienaangaande te horen.

## Vaststelling bestuursverslag door het bestuur

Het bestuur van Stichting Rabobank Pensioenfonds heeft het bestuursverslag 2019 vastgesteld in de vergadering van 24 april 2020 en getekend op 28 april 2020.

Utrecht, 24 april 2020

B.G.J. Walschots

Th.W.A. Camps (onafhankelijk voorzitter)

K. Merkus

A.B.J.M. de Hoon

S.J. Baars

F.A. Mulder

N.J.M. Beuken

J.H. de Roo

E.G. Brendel

J.A.W. Winterink

**Bijlage 1: Aansluiting verdeling vermogen**

	<u>vastgoed</u>	<u>aandelen</u>	<u>vastrentend</u>	<u>derivaten</u>	<u>overig</u>	<u>totaal</u>
aandelen	276	8.235			90	8.601
vastrentende waarden			11.587	145	108	11.840
alternatieve beleggingen			1.199		2.130	3.329
vastgoed	2.637				18	2.655
liquide middelen			-406		1.010	604
rente en valuta hedge			55	673	-152	576
totaal	2.913	8.235	12.435	818	3.204	27.605
overig	18	25	-70	75	-23	25
totaal	2.931	8.260	12.365	893	3.181	27.630

**Bijlage 2: Checklist Code Pensioenfondsen**

	<b>Rapportagenormen Code Pensioenfondsen</b>	<b>Voldoet het pensioenfonds aan de norm?</b>	<b>Vindplaats toelichting verplichte rapportagenormen in bestuursverslag</b>
1	Het bestuur voert de regeling naar beste vermogen uit, in evenwichtige afweging van belangen en heeft hiervoor de eindverantwoordelijkheid.	ja	
2	Het bestuur is verantwoordelijk en zorgt voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het heeft een visie op die uitvoering, stelt eisen waaraan deze moet voldoen en bepaalt welk kostenniveau aanvaardbaar is.	ja	
3	Het bestuur stelt een missie, visie en strategie op. Ook zorgt het voor een heldere en gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt zo nodig bij.	ja	
4	Bij alle besluiten legt het bestuur duidelijk vast op grond van welke overwegingen het besluit is genomen.	ja	
5	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.	ja	Het bestuur rapporteert in hoofdstuk 6 Financiële positie over het in 2019 gevoerde beleid, de gerealiseerde uitkomsten van dat beleid en de beleidskeuze die het bestuur heeft gemaakt.
6	Het bestuur houdt rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en draagt zorg voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico.	ja	
7	Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.	ja	



8	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Ook zorgt het ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is.	ja	
9	Het bestuur zorgt voor een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	ja	
10	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering. Hierbij horen passende adequate sturings- en controlemechanismen.	ja	
11	Bij uitbesteding van taken neemt het bestuur in de overeenkomst met de dienstverlener adequate maatregelen op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft, schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	ja	
12	Het bestuur zorgt dat het zicht heeft op de keten van uitbesteding.	ja	
13	Het bestuur zorgt ervoor dat het beloningsbeleid van partijen aan wie taken worden uitbesteed, niet aanmoedigt om meer risico's te nemen dan voor het fonds aanvaardbaar is. Om dit te bereiken maakt het bestuur dit onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van de uitbestedingsovereenkomst of - indien van toepassing - via zijn aandeelhouderspositie.	ja	
14	Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten kritisch en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.	ja	
15	Het bestuur legt de gewenste cultuur vast en stelt een interne gedragscode op.	ja	
16	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het fonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring, en zij gedragen zich daarnaar.	ja	

17	Alle nevenfuncties worden gemeld aan de compliance officer.	ja	
18	Tegenstrijdige belangen of reputatierisico's worden gemeld. De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	ja	
19	Het lidmaatschap van een orgaan is niet verenigbaar met dat van een ander orgaan binnen het fonds of van de visitatiecommissie.	ja	
20	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	ja	
21	De organisatie kent een klokkenluidersregeling en bevordert dat ook externe dienstverleners een klokkenluidersregeling hebben. De organisatie zorgt ervoor dat men weet hoe en bij wie kan worden gemeld.	ja	
22	Het bestuur kent de relevante wet- en regelgeving en interne regels, weet hoe het fonds daar invulling aan geeft en bewaakt de naleving (compliance).	ja	
23	Het bestuur is er collectief verantwoordelijk voor zijn functioneren. De voorzitter is eerste aanspreekpunt: hij/zij is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures.	ja	
24	Het bestuur waarborgt dat de leden van het bestuur onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.	ja	
25	Ieder bestuurslid heeft stemrecht.	ja	
26	Het bestuur zorgt voor een programma van permanente educatie voor zijn leden.	ja	

27	Het bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten.	ja	
28	Het eigen functioneren is voor het bestuur en voor het intern toezicht een continu aandachtspunt. Het bestuur en het intern toezicht evalueren in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken het bestuur en het intern toezicht één keer in de drie jaar een derde partij.	ja	
29	Het eigen functioneren is voor het BO een continu aandachtspunt. Het BO evalueert in elk geval jaarlijks het functioneren van het eigen orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betreft het BO één keer in de drie jaar een onafhankelijk derde partij.	nvt	
30	Het eigen functioneren is voor het VO een continu aandachtspunt. Het VO evalueert met enige regelmaat het functioneren van het eigen orgaan.	ja	
31	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.	ja	Het bestuur rapporteert in het hoofdstuk 4 Organisatie Pensioenfonds en hoofdstuk 5 Bestuur en Beleid over de samenstelling van de fondsorganen en de geschiktheid van de leden.
32	Het bestuur zorgt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Daarbij houdt het rekening met opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd. Het bestuur toetst de geschiktheid van bestuursleden bij het aantreden en gedurende het bestuurslidmaatschap.	ja	
33	In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man. Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.	ja	Het bestuur rapporteert in het hoofdstuk 4 Organisatie Pensioenfonds en hoofdstuk 5 Bestuur en Beleid over de diverse samenstelling van de fondsorganen, de doelen ten aanzien van diversiteit en de stappen voor het bevorderen van diversiteit.
34	De zittingsduur van een lid van het bestuur, het VO, het BO en de raad van toezicht is maximaal vier jaar. Een bestuurslid en een lid van het BO kunnen maximaal twee keer worden herbenoemd, een lid van de raad van toezicht maximaal één keer. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde fonds.	ja	

35	Het bestuur, het BO en het intern toezicht houden bij het opstellen van de profielschets rekening met het diversiteitsbeleid. Het VO houdt hier rekening mee bij het opstellen van de competentievisie.	ja	
36	Het bestuur, het VO of het BO en de raad van toezicht leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast. Hierbij wordt rekening gehouden met de in de normen 31, 32 en 33 opgenomen eisen.	ja	
37	Bij de vervulling van een vacature wordt actief gezocht (en/of actief opgeroepen om te zoeken) naar kandidaten die passen in de diversiteitsdoelstellingen. Het bestuur neemt hierover tijdig contact op met degenen die betrokken zijn bij het voordragen of de verkiezing van kandidaten.	ja	
38	Het bestuur en het BO toetsen voorgedragen kandidaten mede aan de hand van de diversiteitsdoelstellingen. Het VO bevordert dat in de procedure de competentievisie wordt meegenomen, inclusief de diversiteitsdoelstellingen.	ja	
39	Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. Een lid van het verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontslaan.	deels	
40	Het bestuur zorgt ervoor dat in de statuten een schorsingsprocedure is vastgelegd.	ja	
41	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	ja	

42	De beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, functie-eisen en tijdsbeslag.	ja	
43	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie gerelateerde beloningen. Prestatiegerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	ja	
44	Het bestuur voorkomt dat door een te hoge beloning van de leden van het intern toezicht, een financieel belang een kritische opstelling in de weg staat.	ja	
45	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen ontslag vergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	ja	
46	Intern toezicht draagt bij aan effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan beheerste en integere bedrijfsvoering.	ja	
47	Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.	ja	Het niet-uitvoerend bestuur betreft de Code bij de uitoefening van zijn taak en rapporteert hierover in het verslag intern toezicht.
48	Leden van het intern toezicht zijn betrokken bij het pensioenfonds en moeten zich zodanig onafhankelijk opstellen dat belangentegenstellingen worden voorkomen. Ze hebben daarbij het vermogen en de durf om zich kritisch op te stellen richting het bestuur.	ja	
49	De raad van toezicht stelt zich op als gesprekspartner van het bestuur.	nvt	
50	Het bestuur weegt de aanbevelingen van de raad van toezicht of de visitatiecommissie af en motiveert afwijkingen.	nvt	
51	Het BO voert zijn taak uit als 'goed huis vader' (m/v) voor alle belanghebbenden.	nvt	

52	Het BO zorgt dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	nvt	
53	Het BO bewaakt of het bestuur de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement en het pensioenreglement juist uitvoert. Ook bewaakt het BO of het bestuur de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden evenwichtig afweegt.	nvt	
54	Het BO onderneemt actie als het van oordeel is dat het bestuur niet naar behoren functioneert.	nvt	
55	Het bestuur gaat een dialoog aan met het VO dan wel het BO bij het afleggen van verantwoording.	ja	
56	Het bestuur draagt de accountant of actuaris die de controlewerkzaamheden uitvoert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	ja	
57	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en VO of BO van de uitkomsten op de hoogte.	ja	
58	Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.	ja	In hoofdstuk 3 Profiel van het pensioenfonds beschrijft het bestuur de missie, visie en strategie van het pensioenfonds
59	Het bestuur geeft inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, de besluiten en de realisatie van het beleid.	ja	
60	Het bestuur vervult zijn taak op een transparante (open en toegankelijke) manier. Dat zorgt ervoor dat belanghebbenden inzicht kunnen krijgen in de informatie, overwegingen en argumenten die ten grondslag liggen aan besluiten en handelingen.	ja	
61	Het bestuur legt gemotiveerd vast voor welke wijze van uitvoering hij heeft gekozen. Het bestuur zorgt er ook voor dat deze informatie beschikbaar is voor de belanghebbenden.	ja	

62	Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.	ja	Het bestuur licht in hoofdstuk 8 Balansbeheer en Beleggingsbeleid de overwegingen toe om maatschappelijk verantwoord te beleggen.
63	Het bestuur stelt beleid vast rond transparantie en communicatie. Het bestuur evalueert dit beleid periodiek en in ieder geval eens per drie jaar.	ja	
64	Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het functioneren van het bestuur.	ja	Het bestuur rapporteert in hoofdstuk 4 Organisatie van het pensioenfonds en in hoofdstuk 5 Bestuur en Beleid over de naleving van de gedragscode en over de zelfevaluatie van het bestuur.
65	Het bestuur zorgt voor een adequate interne klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	ja	In hoofdstuk 5 Bestuur en Beleid rapporteert het bestuur over de behandeling van klachten.

### **Bijlage 3: Afkortingen- en begrippenlijst**

#### **Afkortingenlijst**

DNB	De Nederlandsche Bank
FTK	Financieel Toetsingskader
RTS	rentetermijnstructuur
DNB-RTS	de maandelijks door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen
TV	technische voorzieningen
UFR	ultimate forward rate
BEI	break-even inflatie

#### **Begrippenlijst**

Dekkingsgraad	dit betreft de verhouding tussen de bezittingen (beschikbaar vermogen) en verplichtingen (technische voorzieningen) van het pensioenfonds
Actuele dekkingsgraad	dit betreft de dekkingsgraad per gerapporteerde datum
Beleidsdekkingsgraad	dit betreft het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden van de 12 afgelopen maanden
Vereiste dekkingsgraad	geeft aan hoeveel buffer (reserves) het pensioenfonds moet hebben om nu en in de toekomst zijn verplichtingen na te kunnen komen.
Minimaal vereiste dekkingsgraad	geeft de minimaal benodigde buffer (reserves) weer.
Reële dekkingsgraad (wettelijk)	de dekkingsgraad waarbij rekening wordt gehouden met de verwachte stijging van de prijzen.
Reële dekkingsgraad (break-even inflatie)	de dekkingsgraad waarbij de DNB-RTS wordt gecorrigeerd met de break-even inflatie
Risicohouding	Risicohouding is de mate waarin een fonds bereid is, en in staat is, tot het nemen van risico's. Deze bereidheid is fondsspecifiek
Renterisico	Het renterisico is het risico dat een pensioenfonds loopt door nadelige renteontwikkelingen. Pensioenfondsen dekken het renterisico af om te compenseren voor eventuele rentedalingen die blijven aanhouden. Een renterisico kan uiteindelijk leiden tot een dekkingstekort.
UFR-dekkingsgraad	De dekkingsgraad berekend op basis van de zogenoemde Ultimate Forward Rate (UFR) die DNB publiceert.
Marktdekkingsgraad	Deze dekkingsgraad wordt berekend op basis van de in de markt waargenomen (echte) rentetermijnstructuur (RTS), zonder de correcties die DNB hanteert.



Swaptions	Dit is een optie op een renteswap waarin een vaste rente tegen een variabele rente wordt uitgewisseld
Equity Total Return Swaps	Een financieel contract waarin één tegenpartij het totale rendement van (of deel van) de aandelenportefeuille, inclusief dividenden, uitkeert en in ruil daarvoor een vaste of variabele rente ontvangt.
Implied volatility	Implied volatility is de verwachte beweeglijkheid van een onderliggende waarde. Dit is een maatstaf die de sterkte aangeeft van de schommelingen die in de markt worden verwacht. Implied volatility is een van de belangrijkste factoren bij de totstandkoming van optiepreizen. Hoe hoger de implied volatility, hoe hoger de optiepreizen.
Het j-curve effect	Het <i>J-curve effect</i> is een fenomeen waarbij een periode van negatieve of ongunstige rendementen wordt gevolgd door een geleidelijk herstel dat zich stabiliseert op een hoger niveau dan voor de daling. Het rendement van private equity (fondsen) ondervindt doorgaans het J-curve-effect in de eerste jaren na hun oprichting. In eerste instantie is er een negatief jaarlijks rendement als gevolg van opstartkosten en hoge managementvergoedingen.
Securities lending	Effectenuitleen houdt in dat iemand die aandelen of obligaties bezit, ze tijdelijk overdraagt aan een lener. In ruil daarvoor draagt de lener, bij wijze van onderpand, andere waardepapieren of contanten over aan de uitlener. De lener betaalt de uitlener ook een vergoeding.
Class action	Een class action of collectieve aanklacht is een rechtszaak, bijvoorbeeld van gedupeerde beleggers tegen een bedrijf, die namens een groep, en niet namens een individu wordt gevoerd.

## **JAARREKENING 2019**

## 1 BALANS PER 31 DECEMBER

(na voorgestelde bestemming saldo baten en lasten)

(in miljoenen euro's)

		2019	2018
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen voor risico fonds</b>	(1)	30.571,0	26.085,2
<b>Beleggingen voor risico deelnemers</b>	(2)	21,4	24,1
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>	(3)	2,7	3,6
<b>Overige activa</b>	(4)	4,2	6,7
		<u>30.599,3</u>	<u>26.119,6</u>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b>	(5)	1.853,3	2.650,0
<b>Technische voorziening voor risico fonds</b>	(6)	25.753,2	22.021,5
<b>Voorziening voor risico deelnemers</b>	(7)	21,4	24,1
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b>	(8)	2.971,4	1.424,0
		<u>30.599,3</u>	<u>26.119,6</u>
		2019	2018
<b>Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)</b>			
Actuele dekkingsgraad		107,2	112,0
Beleidsdekkingsgraad		108,1	117,6

## 2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(in miljoenen euro's)

		2019	2018
<b>BATEN</b>			
<b>Premiebijdragen risico fonds</b>	(9)	404,2	402,1
<b>Premiebijdragen risico deelnemers</b>	(10)	0,6	1,0
<b>Beleggingsresultaten risico fonds</b>	(11)	3.002,3	-670,3
<b>Beleggingsresultaten voor risico deelnemers</b>	(12)	3,6	-0,7
<b>Overige baten</b>	(13)	-	1,0
		<u>3.410,7</u>	<u>-266,9</u>
<b>LASTEN</b>			
<b>Pensioenuitkeringen</b>	(14)	465,2	433,9
<b>Pensioenuitvoeringskosten</b>	(15)	13,2	12,7
<b>Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds</b>	(16)		
Pensioenopbouw		326,2	321,3
Indexering en overige toeslagen		99,1	42,1
Rentetoevoeging		-51,9	-55,8
Onttrekking voor pensioenuitkeringen		-466,1	-439,7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten		-2,4	-2,0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		-1,9	-14,1
Wijziging marktrente		3.827,8	1.024,4
Wijziging actuariële uitgangspunten		-	-301,7
Overige wijzigingen		0,9	4,7
		<u>3.731,7</u>	<u>579,2</u>
<b>Wijziging voorziening risico deelnemers</b>	(17)	-2,7	-1,2
<b>Saldo overdracht van rechten</b>	(18)	-	14,9
		<u>4.207,4</u>	<u>1.039,5</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<u><u>-796,7</u></u>	<u><u>-1.306,4</u></u>
		<u>2019</u>	<u>2018</u>
<b>Bestemming van het saldo van baten en lasten</b>			
Mutatie overige reserves		<u><u>-796,7</u></u>	<u><u>-1.306,4</u></u>

### 3 KASSTROOMOVERZICHT

(in miljoenen euro's)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

	2019	2018
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	402,1	368,8
Ontvangen premiebijdragen voor risico deelnemers	0,6	1,0
Ontvangen waardeoverdrachten voor risico fonds	15,5	11,0
Betaalde pensioenuitkeringen	-464,8	-433,4
Betaalde waardeoverdrachten voor risico fonds	-12,8	-27,9
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-13,6	-11,7
Compensatie uitvoeringskosten WAO-hiaat regeling	-1,4	1,0
Mutatie vorderingen en overlopende activa	1,4	-
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-73,0	-91,2
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen beleggingen	24.146,9	15.718,5
Betaald inzake aankopen beleggingen	-24.125,2	-16.519,1
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	513,8	514,6
Overige ontvangsten en uitgaven inzake beleggingen	-427,0	408,4
Betaalde kosten vermogensbeheer	-38,0	-33,8
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	70,5	88,6
Mutatie liquide middelen	-2,5	-2,6
<b>Samenstelling geldmiddelen</b>		
	2019	2018
Liquide middelen per 1 januari	6,7	9,3
Mutatie liquide middelen	-2,5	-2,6
Liquide middelen per 31 december	4,2	6,7

## **4 ALGEMENE TOELICHTING**

### **INLEIDING**

Het doel van Stichting Rabobank Pensioenfonds, statutair gevestigd te Utrecht en opgericht in 1964, is het nu en in de toekomst verlenen, het verzekeren of doen verzekeren van pensioenen en/of andere uitkeringen in de meest ruime zin aan of ten behoeve van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden. Deze doelstelling is nader uitgewerkt in onder andere de statuten, het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota van Stichting Rabobank Pensioenfonds. Het fonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de collectieve pensioenregeling van de Rabobankorganisatie. De pensioenregeling is bestemd voor medewerkers van Rabobank en de gelieerde instellingen: Rabo Vastgoed-groep/BPD Europe B.V., DLL en Obvion.

### **OVEREENSTEMMINGSVERKLARING**

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in de Pensioenwet en Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 24 april 2020 de jaarrekening vastgesteld en getekend op 28 april 2020.

### **PRESENTATIE**

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

### **Rubriceringswijzigingen**

Ten opzichte van jaarrapport 2018 zijn de Private Equity en Risk Parity beleggingen niet meer onder aandelen, maar onder overige beleggingen gerubriceerd. Alle vergelijkende cijfers zijn aangepast.

In de tabellen met de uitsplitsing op gehanteerde waarderingssystematiek op basis van RJ290 is voor de uitsplitsing van de vastgoed beleggingen niet meer het doorkijkprincipe toegepast. Ook hier zijn de vergelijkende cijfers aangepast.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING**

### **(a) Algemeen**

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Voor de overige activa en passiva geldt, tenzij in de specifieke grondslagen hieronder anders is aangegeven, dat deze zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. Deze boekwaarde benadert de actuele waarde als gevolg van het korte termijnkarakter van deze vorderingen en schulden.

De gehanteerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

### **(b) Schattingen en veronderstellingen**

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en de Pensioenwet vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden.

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk geacht wordt, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen in de toelichting bij de jaarrekening.

### (c) Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen aan het fonds ten goede zullen komen 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 daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de rekening 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 een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische 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 langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties'. Deze post kan zowel een actief als een passief zijn.

### (d) Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

### (e) Overweging voor consolidatie

Voor zover aandelenbelangen individueel of gezamenlijk een niet te verwaarlozen betekenis representeren op het geheel van het pensioenvermogen vindt consolidatie plaats in de jaarrekening. Dit is voor 2019 niet het geval.

### (f) Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde.

Baten en lasten uit transacties in vreemde valuta's zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

	31-12-2019	31-12-2018
Gehanteerde koersen per ultimo boekjaar		
USD	1,123	1,143
GBP	0,847	0,898
JPY	121,988	125,421
AUD	1,597	1,624
CAD	1,456	1,561
CHF	1,087	1,127
DKK	7,473	7,462
HKD	8,746	8,950
ILS	3,877	4,272
NOK	9,864	9,899
NZD	1,664	1,705
SEK	10,508	10,135
SGD	1,509	1,558

## **SPECIFIEKE GRONDSLAGEN**

### **GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA**

#### **(g) Beleggingen voor risico fonds**

##### ***Algemeen***

In overeenstemming met de Pensioenwet worden beleggingen gewaardeerd op reële waarde. Participaties in beleggingsinstellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen, worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor dat soort beleggingen.

Vorderingen en schulden uit beleggingen welke samenhangen met een specifieke beleggingscategorie worden onder beleggingsdebiteuren dan wel -crediteuren opgenomen in de betreffende beleggingscategorie.

Beleggingen voor risico fonds en voor risico deelnemers worden op dezelfde wijze gewaardeerd.

##### ***Vastgoedbeleggingen***

Voor direct vastgoed geldt het volgende:

- 1 Vastgoed in ontwikkeling wordt initieel verwerkt tegen kostprijs exclusief interne ontwikkelkosten en vervolgens tegen reële waarde. Voor de bepaling van de reële waarde op de peildatum worden de DCF-methode en de meest recente NRVV-richtlijnen gebruikt. De waarde op basis van een NRVV-taxatie wordt vastgesteld door de contante waarde te berekenen van alle netto kasstromen over een periode van tenminste 10 jaar. Bij de waardering wordt uitgegaan van de waarde van het object na voltooiing van de ontwikkelactiviteiten, verminderd met de resterende kosten gemoeid met de voltooiing van het object en een aanpassing van de opbrengst en risico's.
- 1 Vastgoed in exploitatie wordt initieel verwerkt tegen kostprijs inclusief transactiekosten en vervolgens tegen reële waarde. De reële waarde is de waarde van het object in een actieve markt, rekening houdend met de staat van het object, de locatie en andere specifieke kenmerken (marktwaarde). Waardering wordt op kwartaalbasis door externe taxateurs bepaald volgens de algemeen bekende taxatiestandaarden zoals deze door de NRVV zijn voorgeschreven.

Voor indirect vastgoed geldt het volgende:

- 1 Beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de per balansdatum geldende beurskoers.
- 1 Niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn gewaardeerd op basis van de waarde van de onderliggende beleggingen. Deze waarde wordt bepaald op reële waarde volgens (nagenoeg) dezelfde grondslagen als opgenomen onder direct vastgoed.

##### ***Aandelen***

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de per balansdatum geldende beurskoers.

De reële waarde van niet-beursgenoteerde participaties is bepaald op basis van de laatst bekende intrinsieke waarde. Dit is het aandeel in het zichtbare eigen vermogen.

##### ***Vastrentende waarden***

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de per balansdatum geldende beurskoers, onder toevoeging van opgelopen rente. Deposito's en vorderingen op banken worden gewaardeerd op nominale waarde die de reële waarde benadert.

##### ***Derivaten***

De interest rate swaps, inflatie derivaten en de fx forwards worden gewaardeerd op basis van contante waarde berekening. De swaptions en de aandelen opties worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen. Belangrijke parameters voor deze modellen zijn de rente- en aandelenstanden, volatiliteit en verwachte inflatie. Daar deze parameters niet voor iedereen toegankelijk zijn worden deze derivaten verantwoord onder andere methode.



### **Overige beleggingen**

Hedge funds worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde is de intrinsieke waarde van de onderliggende beleggingen van het betreffende hedge fund. Indien de waarderingsgrondslagen van hedge funds afwijken van de waarderingsgrondslagen van het fonds, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderingsgrondslagen van het fonds.

Voor niet-beursgenoteerde beleggingen is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor de gehanteerde waarderingsmodellen.

Niet-beursgenoteerde belangen in infrastructuur beleggingen worden gewaardeerd op het aandeel in de reële waarde van de onderliggende beleggingen, de overige onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige kasstromen (rente en aflossing). Posities in rekeningcourantsaldi worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

Private-equity-beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

### **Securities lending**

Het fonds neemt deel aan securities lending, waarbij beleggingen voor een korte periode worden uitgeleend aan andere marktpartijen. De uitgeleende beleggingen blijven op de balans van het fonds volgens de waarderingsgrondslagen van het fonds.

De als onderpand ontvangen geldmiddelen zijn opgenomen onder beleggingen. Als het onderpand is herbelegd, dan zijn deze beleggingen opgenomen in de betreffende beleggingencategorie. De schuld voor het ontvangen onderpand is opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

Als beleggingen als onderpand zijn ontvangen, dan zijn deze beleggingen en de daarmee samenhangende verplichtingen niet in de balans van het fonds opgenomen maar in de toelichting vermeld.

Alle baten en lasten zijn volgens het toerekenbeginsel over de looptijd van de desbetreffende transacties verantwoord en opgenomen in de rentebaten en -lasten in de staat van baten en lasten.

#### Swaptions:

Voor de waardering van Swaptions worden verschillende input parameters gebruikt waaronder, strike, niveau par-rate, einddatum, volatiliteit en de verdisconteringsrente zoals de EONIA curve. De strike is het niveau waartegen de swap in de toekomst afgesloten kan worden. De par-rate is de forward rente waarbij de waarde van de onderliggende swap exact nul zou zijn. Samen met de implied volatility voor de geldende marktrente en de verdisconteringsrente vormen deze parameters de input voor het waarderingsmodel.

#### Options OTC:

Voor de waardering van Options OTC geldt dat als voornaamste input parameters worden gehanteerd, rentestanden, strike, volatiliteiten voor valuta en indices. Deze parameters vormen de input voor het waarderingsmodel.

#### Inflation swaps

De waardering hiervan vindt plaats op basis van modellen waarbij voor ILS'en bid rentestanden evenals de BEI curve als belangrijke parameters gelden. In de waarderingsmethodiek wordt rekening gehouden met de risicovrije rentevoet EONIA.

### **(h) Beleggingen voor risico deelnemers**

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor rekening van het fonds worden aangehouden.

### **(i) Vorderingen en overlopende activa**

Vorderingen en overlopende activa zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Daarna tegen de geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde als er geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, als er sprake is van oninbaarheid.

### **(j) Overige activa**

Onder meer worden hieronder de liquide middelen opgenomen voor zover dit banktegoeden betreft welke onmiddellijk opeisbaar zijn. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

### **(k) Stichtingskapitaal en reserves**

Stichtingskapitaal en reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de technische voorzieningen voor risico van het fonds en overige technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

In de toelichting wordt opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit Financieel ToetsingsKader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek als het surplusvermogen.

#### ***Overige reserve***

De overige reserve is bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's, zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutaties in de bestemde reserves, toegevoegd of onttrokken aan de overige reserve, al naar gelang de uitkomst.

### **(l) Technische voorzieningen voor risico fonds**

#### ***Technische voorzieningen***

De technische voorzieningen worden gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde). De reële waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken inclusief verleende toezeggingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de nominale rentetermijnstructuur.

Bij de berekening van de technische voorzieningen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de aanspraken die over de verstreken deelnemersjaren zijn verworven. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of de opgebouwde pensioenaanspraken worden geïndexeerd. Alle per balansdatum bestaande indexatiebesluiten zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van de pensioenopbouw waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid. Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen. De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen per 31 december 2019.

#### ***Rekenrente:***

De rekenrente is gebaseerd op de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen zoals maandelijks gepubliceerd door DNB. De vaste (gemiddelde) rekenrente waarbij de technische voorzieningen overeenkomen met de technische voorzieningen op basis van de rentetermijnstructuur bedraagt 0,8% (2018: 1,4%).

#### *Overlevingstafels:*

De voorziening primo jaar is berekend op basis van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2018, startkolom 2019. De voorziening ultimo jaar is berekend op basis van de Prognosetafel AG2018, startkolom 2020.

#### *Ervaringssterfte:*

Bij de berekening van de voorziening primo en ultimo jaar zijn de sterftetekansen van alle hoofd- en medeverzekerden gecorrigeerd met een geslacht- en leeftijdsafhankelijke correctiefactor. De toegepaste correctiefactor voor hoofdverzekerden is gebaseerd op de onderzoeksresultaten van ervaringssterfte binnen het fonds. De toegepaste correctiefactor voor medeverzekerden is gelijk gesteld aan de correctiefactor voor hoofdverzekerden. De correctiefactoren zijn gebaseerd op het in 2018 uitgevoerde onderzoek naar de ervaringssterfte binnen het fonds.

#### *Partnerfrequentie:*

Voor de berekening van de technische voorzieningen voor nog niet ingegane nabestaandenpensioenen wordt een partnerfrequentie gehanteerd van 100% voor mannen tot leeftijd 60 (bestaand uit 95% partnerfrequentie en 5% opslag voor wezenpensioenen), van 95% voor vrouwen tot leeftijd 60 (bestaand uit 90% partnerfrequentie en 5% opslag voor wezenpensioenen), daarna van 100% voor zowel mannen als vrouwen. Voor pensioengerechtigden wordt de werkelijke burgerlijke staat gehanteerd.

#### *Leeftijdsverschil man-vrouw:*

Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.

#### *Kostenopslagen:*

Kostenopslag ter grootte van 1,5% van de technische voorziening in verband met toekomstige excassokosten.

#### *IBNR-AO*

De IBNR AO-voorziening is de voorziening voor deelnemers in het eerste of tweede ziektejaar met risico op arbeidsongeschiktheid. Deze voorziening wordt berekend als de som van (1) een percentage van de pensioenpremiecomponent bedoeld voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en (2) een percentage van de totale verzekerde aanspraken op een arbeidsongeschiktheidspensioen. Beide percentages kunnen van tijd tot tijd worden bijgesteld als het arbeidsongeschiktheidsresultaat hiertoe aanleiding geeft. Het PVI-opslagpercentage 2019 is gewijzigd van 2,0% naar 2,5% en het AOP-opslagpercentage 2019 is gewijzigd van 1,0% naar 0,5% ten opzichte van de percentages in 2018.

#### **(m) Voorziening voor risico deelnemers**

De waardering van de voorzieningen voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

#### **(n) Overige schulden en overlopende passiva**

Overige schulden en overlopende passiva zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Daarna tegen de geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde als er geen sprake is van transactiekosten).

## **Dekkingsgraad**

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het vermogen inzake de bij een pensioenfonds ondergebrachte pensioenregelingen en de technische voorzieningen van een pensioenfonds. Dit betreft zowel de technische voorziening voor risico fonds als de technische voorziening voor risico deelnemers.

Onder het FTK is de beleidsdekkingsgraad leidend voor alle beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden en is daarmee minder afhankelijk van dagkoersen. De technische voorzieningen en het pensioenvermogen die ten grondslag liggen aan de berekening van de dekkingsgraad worden bepaald op basis van de actuele stand van de pensioenadministratie, het belegd vermogen van het fonds en de overlopende posten uit de financiële administratie.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING**

### **(a) Algemeen**

Baten en lasten worden toegerekend aan het boekjaar waarop deze betrekking hebben. De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen.

Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

### **(b) Premiebijdragen risico fonds**

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### **(c) Premiebijdragen risico deelnemers**

Dit betreft ontvangen (vrijwillige spaar)bijdragen van deelnemers in het kader van de beschikbare premieregeling. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### **(d) Beleggingsresultaten risico fonds**

(In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### *Indirecte beleggingsopbrengsten*

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten. In de jaarrekening wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als indirecte beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. Aankoopkosten zijn verwerkt in de reële waarde van de beleggingen. Verkoopkosten worden verantwoord als onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen.

#### *Directe beleggingsopbrengsten*

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

#### *Kosten van vermogensbeheer*

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de daaraan toegerekende interne kosten verstaan. Deze kosten zijn inclusief kosten balansbeheer en vergoeding bewaarbank. Exploitatiekosten van onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

#### *Verrekening van kosten*

De kosten uit hoofde van beheervergoeding alsmede transactiekosten gerelateerd aan beleggingen zijn in mindering gebracht op de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

#### *Verlegde BTW op kosten van beleggingen*

De verlegde BTW met betrekking tot facturen van leveranciers van vermogensbeheerdiensten wordt afgedragen als verschuldigde omzetbelasting. De betaalde btw op facturen wordt afgetrokken als voorbelasting naar rato van de waarde van de beleggingen buiten de EU ten opzichte van de totale waarde van de beleggingen.

#### **(e) Beleggingsresultaten risico deelnemers**

De grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico deelnemers zijn gelijk aan de grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico fonds.

#### **(f) Pensioenuitkeringen**

De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

#### **(g) Pensioenuitvoeringskosten**

Pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

#### **(h) Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds**

##### *Pensioenopbouw*

De pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioenaanspraken die toegekend zijn in het boekjaar.

##### *Rentetoevoeging technische voorzieningen*

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo jaar berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

##### *Onttrekking technische voorzieningen voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen in de verslagperiode.

##### *Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten*

Jaarlijks valt een percentage van de uitkeringen en de uitgaande waardeoverdrachten vrij uit de technische voorzieningen ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten. Daarnaast wordt een percentage van de pensioenopbouw en de inkomende waardeoverdrachten toegevoegd aan de technische voorziening ten behoeve van pensioenuitvoeringskosten.

##### *Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten*

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken met betrekking tot de actuariële waarde.

##### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de op dat moment geldende door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

##### *Overige wijzigingen*

Hieronder zijn opgenomen de mutaties van de technische voorziening met betrekking tot kanssystemen.

**(i) Saldo overdrachten van rechten**

De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

**GRONDSLAGEN KASSTROOMOVERZICHT**

Het kasstroomoverzicht is conform de directe methode opgesteld. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenuitvoeringsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

## 5 TOELICHTING OP DE BALANS

(in miljoenen euro's)

### 1. Beleggingen voor risico fonds

#### (a) Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2019	2.584,8	7.406,2	11.304,9	704,2	2.691,3	24.691,4
Aankopen	340,0	5.487,3	14.866,0	1.699,6	1.731,7	24.124,6
Verkopen	-238,3	-6.144,9	-14.190,4	-1.876,9	-1.689,5	-24.140,0
Overige mutaties	5,1	-34,1	-25,2	321,1	160,2	427,1
Waardemutaties	239,1	1.545,9	409,4	44,5	287,6	2.526,5
Stand per 31 december 2019	<u>2.930,7</u>	<u>8.260,4</u>	<u>12.364,7</u>	<u>892,5</u>	<u>3.181,3</u>	<u>27.629,6</u>
Bij: Derivaten met een negatieve waarde						2.941,4
						<u>30.571,0</u>

De posten onder overige mutaties betreffen de mutaties in de beleggingsdebiteuren, liquide middelen en beleggingscrediteuren.

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2018	2.343,1	9.210,7	10.300,9	1.213,2	2.381,9	25.449,8
Aankopen	271,8	6.239,1	7.693,2	965,7	1.348,3	16.518,1
Verkopen	-198,8	-6.995,0	-6.587,3	-664,2	-1.271,7	-15.717,0
Overige mutaties	1,3	-264,5	-0,2	-312,8	167,8	-408,4
Waardemutaties	167,4	-784,1	-101,7	-497,7	65,0	-1.151,1
Stand per 31 december 2018	<u>2.584,8</u>	<u>7.406,2</u>	<u>11.304,9</u>	<u>704,2</u>	<u>2.691,3</u>	<u>24.691,4</u>
Bij: Derivaten met een negatieve waarde						1.393,8
						<u>26.085,2</u>

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

#### (b) Reële waarde

Zoals vermeld in de algemene toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingvorderingen en -schulden, geldt dat de nominale waarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de betreffende vorderingen en schulden. In die gevallen is daarom de nominale waarde gehanteerd.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

- 1 Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld aan een effectenbeurs of betreffen liquide middelen. Hieronder vallen aandelen, obligaties, onderpanden en banktegoeden.
- 1 Onafhankelijke taxaties worden toegepast voor de waardering van vastgoed in bezit van het fonds. Alle vastgoedobjecten worden jaarlijks getaxeerd door externe taxateurs waarvan de onafhankelijkheid ten opzichte van de waardering onbetwist is. De juistheid en volledigheid van de gebruikte informatie voor de taxatie wordt gecontroleerd.
- 1 De netto contante waarde methode wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen contant te maken op basis van de geldende marktrente. In de waardering is rekening gehouden met het oninbaarheidsrisico.
- 1 Intrinsieke waarde: de marktwaarde ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund managers. Voor fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportages. Deze rapportages zijn door een accountant gecontroleerd. Als de periode van deze rapportages niet synchroon loopt met het boekjaar van het fonds wordt jaarlijks achteraf een analyse gemaakt van de verschillen tussen de jaarrekening en de genoemde rapportages.
- 1 Andere methode: marktwaardebepaling niet enkel gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden. Hieronder vallen de inflations swaps, swaptions, options OTC en de deelnemingen.

Het fonds neemt deel aan een zogenaamd securities lending programma, waarbij effecten uit de beleggingsportefeuille voor een vastgestelde periode aan derden worden uitgeleend in ruil voor een geldelijke vergoeding. Het fonds leent effecten uit de portefeuille exclusief uit aan inlener Rabobank. Het uitlenen van effecten vindt plaats tegen levering van onderpand door de inlener, aangevuld met een opslag. BNYMellon, de custodian van het fonds, faciliteert dit securities lending programma onder andere op het gebied van collateral management. Ultimo 2019 bedroeg de waarde van de uitgeleende aandelen en obligaties €5.323,2 mln. (2018: €5.077,4 mln.).

Hierbij zijn door de tegenpartij zekerheden gesteld ter dekking van het risico van niet-teruglevering tot een bedrag van €6.119,0 mln. (2018: €5.537,7 mln.). De zekerheden dienen minimaal 7,5% groter te zijn dan de marktwaarde van de uitgeleende aandelen en obligaties. Daarnaast gelden voor de zekerheden een vooraf gedefinieerde kredietwaardigheid en een limiet ter voorkoming van het concentratierisico.

De beleggingen van het fonds in de sponsor zijn ongeveer 2,6% van het balanstotaal.

**Op basis van de Richtlijn 290 inzake de toelichting op gehanteerde waarderingssystematiek is onderstaande tabel opgenomen, waarbij het onderdeel "Andere methode(n)" verder is uitgesplitst.**

	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW- berekningen	Andere methode(n)	Totaal
Per 31 december 2019					
Vastgoed beleggingen	276,5	1.419,0	-	1.218,0	2.913,5
Aandelen	6.653,2	-	-	1.581,7	8.234,9
Vastrentende waarden	9.774,2	-	-	2.549,1	12.323,3
Derivaten	-	-	448,5	322,0	770,5
Overige beleggingen	-	-	-	2.583,7	2.583,7
<b>Totaal</b>	<b>16.703,9</b>	<b>1.419,0</b>	<b>448,5</b>	<b>8.254,5</b>	<b>26.825,9</b>

Niet in de tabel opgenomen onderdelen van het belegd vermogen:

Beleggingsdebiteuren (€418,9 mln.), beleggingscrediteuren (- €235,4 mln.), liquide middelen (€620,2 mln.).



	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW- berekeningen	Andere methode(n)	Totaal
Per 31 december 2018					
Vastgoed beleggingen	-	1.184,3	-	1.388,0	2.572,3
Aandelen	5.871,5	-	-	1.519,4	7.390,9
Vastrentende waarden	9.687,6	-	-	1.550,7	11.238,3
Derivaten	-	-	283,3	619,9	903,2
Overige beleggingen	-	-	-	2.202,2	2.202,2
Totaal	15.559,1	1.184,3	283,3	7.280,2	24.306,9

Niet in de tabel opgenomen onderdelen van het belegd vermogen:

Beleggingsdebiteuren (€ 201,7 mln.), beleggingscrediteuren (- € 337,1 mln.), liquide middelen (€ 519,9 mln.).

Schattingen van de reële waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen derhalve niet met precisie worden vastgesteld.

### **Schatting van reële waarde**

#### *Vastgoed*

Het deel van de waarde aan vastgoedbeleggingen dat is opgenomen op basis van onafhankelijke taxaties betreft voornamelijk direct vastgoed.

Zoals bij de grondslagen staat vermeld is de waarde gebaseerd op de taxatiewaarde. Deze taxaties worden verricht door verscheidene externe erkende taxateurs. Iedere externe taxateur hanteert, binnen de algemene richtlijnen zoals die binnen de branche gelden, eigen uitgangspunten. De richtlijnen binnen de branche geven aan dat voor de waardebeoordeling in dit geval moet worden uitgegaan van de verkoopwaarde van een object met als doelstelling om met het object huurinkomsten te genereren. Als basis wordt hiervoor een contante waardeberekening gebruikt van de toekomstige kasstromen.

De uitvoeringsorganisatie van het fonds onderschrijft het belang van de 28 aanbevelingen van het Platform van Taxateurs en Accountants (PTA) en verlangt van alle externe taxateurs dat zij aan de aanbevelingen voldoen. De uitvoeringsorganisatie monitort de voortgang van de implementatie door de taxateurs. Daar waar implementatie tekort schiet, treedt zij met de taxateurs in overleg over verbeterplannen. De uitvoeringsorganisatie rapporteert periodiek aan het fonds over de implementatie van de 28 aanbevelingen.

#### *Aandelen*

Van de beleggingen in aandelen staat de waarde van aandelenfondsen opgenomen als intrinsieke waarde.

#### *Vastrentende waarden*

Het deel van de vastrentende waarden waarvan de reële waarde op basis van schatting wordt vastgesteld betreft hoofdzakelijk de leningen op schuldbekentenis en hypotheek.

De berekeningsgrondslag staat reeds vermeld in de algemene toelichting op de grondslagen.

De gehanteerde rentevoet hierbij is -0,052% (2018: 0,390%).

De waardering van hypotheekbeleggingsfondsen is gebaseerd op de intrinsieke waarde van het beleggingsfonds. De marktwaardeberekening van de hypotheek in de beleggingsfondsen is gebaseerd op de verdisconteerde kasstromen van de hypotheek. De kasstromen bestaan uit de hypotheecaire aflossing en rentebetalingen waarbij rekening wordt gehouden met de mogelijkheid tot vervroegde aflossing. Iedere hypotheek wordt verdisconteerd met de bijbehorende credit spread plus swaprente die hoort bij de gemiddelde looptijd van de betreffende hypotheek. De creditspread wordt bepaald per risicocategorie waarbij de loan to value van de hypotheek in ogenschouw wordt genomen. De basis voor het bepalen van de creditspread zijn de hypotheektarieven zoals afgegeven door de verscheidene hypotheekverstrekkers per looptijd en per risicocategorie.

#### *Derivaten*

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Positieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder beleggingen.

Negatieve posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar worden gepresenteerd onder overige schulden en overlopende passiva.

#### *Overige beleggingen*

Het niet-marktgenoteerde deel van de overige beleggingen betreft beleggingen in infrastructuur.

Het fonds neemt alleen via tussenkomst van externe fondsbeheerders deel in infrastructurele beleggingen. Voor de waardering van deze beleggingen wordt uitgegaan van de waardebeoordeling welke is opgesteld ten behoeve van deze externe fondsbeheerders. De waardering vindt plaats op basis van reële waarde. De wijze waarop de reële waarde wordt bepaald is afhankelijk van de externe fondsbeheerder en van de aard van de belegging. De volgende variabelen kunnen hierbij een rol spelen: de aanschafwaarde voor wat betreft recente investeringen; toekomstige kasstromen; waarde van de activa; waardering van vergelijkbare objecten.

Private-equity-beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

### **(c) Vastgoed**

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie naar soort:				
Direct vastgoed	1.196,5	40,8	1.031,9	39,9
Indirect vastgoed (participaties in beleggingsfondsen)	1.494,4	51,1	1.388,0	53,7
Vastgoed in ontwikkeling	222,6	7,6	152,4	5,9
Vorderingen inzake vastgoed	10,1	0,3	11,0	0,4
Liquide middelen	18,1	0,6	20,6	0,8
Schulden inzake vastgoed	-11,0	-0,4	-19,1	-0,7
	<u>2.930,7</u>	<u>100,0</u>	<u>2.584,8</u>	<u>100,0</u>

Het direct vastgoed is ultimo 2019 nagenoeg volledig getaxeerd door onafhankelijke taxateurs. De directe vastgoedportefeuille is grotendeels belegd in Nederland en voor een kleiner deel in Duitsland en Frankrijk. De Duitse vastgoedportefeuille betreft de portefeuille 'German Residential Partnership I'. Het aandeel van het fonds in deze portefeuille bedraagt 90%. De Franse vastgoedportefeuille betreft de portefeuilles 'Verano' en 'Hugo'. Het aandeel van het fonds in deze portefeuille is 96,2%. Beide portefeuilles kwalificeren zich voor consolidatie en zijn gefinancierd door middel van een aandeelhoudersinbreng en bankleningen. De consolidaties van de portefeuilles zijn niet doorgevoerd, omdat de betekenis ervan te verwaarlozen is op het gehele fondsvermogen.

Objecten die in het boekjaar zijn verkocht, maar in het volgende boekjaar worden geleverd, zijn niet als verkoop in het boekjaar verantwoord.

#### (d) Aandelen

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie naar soort:				
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	6.653,2	80,5	5.871,6	79,3
Aandelenbeleggingsfondsen	1.581,7	19,2	1.519,3	20,5
Vorderingen inzake aandelen	30,6	0,4	37,1	0,5
Schulden inzake aandelen	-5,1	-0,1	-21,8	-0,3
	<u>8.260,4</u>	<u>100,0</u>	<u>7.406,2</u>	<u>100,0</u>

#### (e) Vastrentende waarden

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie naar soort:				
Staatsobligaties	5.719,3	46,2	5.223,0	46,3
Bedrijfsobligaties (credit funds)	2.846,7	23,0	2.906,5	25,7
Hypotheekfondsen	1.441,8	11,7	-	-
Door de staat gedekte fondsen	895,9	7,3	879,2	7,8
Obligatiebeleggingsfondsen	1.107,4	9,0	1.550,7	13,7
Overige	312,2	2,5	678,9	6,0
Vorderingen inzake vastrentende waarden	78,3	0,6	71,8	0,6
Schulden inzake vastrentende waarden	-36,9	-0,3	-5,2	-0,1
	<u>12.364,7</u>	<u>100,0</u>	<u>11.304,9</u>	<u>100,0</u>

#### (f) Derivaten

	31-12-2019	31-12-2018
Specificatie naar soort:		
Valutaderivaten	58,2	-24,6
Aandelenderivaten	322,0	620,0
Rentederivaten	946,5	914,4
Inflatiederivaten	-556,2	-606,5
Overig	122,0	-199,1
	<u>892,5</u>	<u>704,2</u>

Onder de rentederivaten zijn swaps opgenomen.

Ter zake van de derivaten bedroeg de waarde van de ontvangen zekerheden (collateral) ultimo 2019 € 835,1 mln. (2018: € 719,9 mln.). De zekerheden zijn van een vooraf gedefinieerde kredietwaardigheid. Er geldt tevens een afslagpercentage op de waardering van de zekerheden en er vindt een beoordeling plaats ter voorkoming van het concentratierisico.

De derivatenposities per 31 december 2019:

Type contract	Contract- omvang	Activa	Passiva
Valutaderivaten	9.307,4	79,3	21,1
Gekochte opties	5.100,0	333,2	11,2
Interest rate swaps	14.131,0	3.299,4	2.352,9
Inflatieswaps	1.600,4	-	556,2
Overig	-	122,0	-
		<u>3.833,9</u>	<u>2.941,4</u>

De derivatenposities per 31 december 2018:

Type contract	Contract- omvang	Activa	Passiva
Valutaderivaten	8.528,1	44,4	69,0
Gekochte opties	5.200,0	620,0	-
Interest rate swaps	2.736,7	1.632,7	718,3
Inflatieswaps	3.000,0	-	606,5
Overig	-	-199,1	-
		<u>2.098,0</u>	<u>1.393,8</u>

Derivaten met een negatieve waarde zijn onder de overige schulden en overlopende passiva opgenomen.

### (g) Overige beleggingen

Specificatie naar soort:	31-12-2019	31-12-2018
Hedge funds	0,8	0,7
Infrastructuur	446,4	356,8
Geldmarktfondsen	481,0	502,1
Private equity	255,7	190,4
Risk Parity	1.399,8	1.152,2
Liquide middelen	597,6	489,1
	<u>3.181,3</u>	<u>2.691,3</u>

## 2. Beleggingen voor risico deelnemers

	31-12-2019	31-12-2018
Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling	20,3	22,8
Vrijwillige netto Flexioenregeling	1,1	1,3
	<u>21,4</u>	<u>24,1</u>

Sinds 2015 bestaat, naast de vrijwillige aanvullende Flexioenregeling, ook de vrijwillige netto Flexioenregeling. De deelnemers met een bruto arbeidsinkomen dat hoger is dan het maximale pensioengevend inkomen kunnen deelnemen aan de netto Flexioenregeling. Dit is een compensatieregeling waarbij de mogelijkheid bestaat tot het doen van extra netto bijdragen binnen de beschikbare fiscale ruimte op een door de werkgever geopende rekening. De inleg wordt bij pensionering of overlijden aangewend voor de inkoop van netto pensioenaanspraken. Voor een uitgebreide toelichting verwijzen we naar bijlage 2 van het vigerende pensioenreglement.

### Totaal

	Aandelen	Vastrentende waarden	Sparen	Totaal
Stand per 1 januari 2019	12,7	10,2	1,2	24,1
Aankopen	0,5	0,9	0,2	1,6
Verkopen	-3,9	-3,2	-0,8	-7,9
Waardemutaties	2,9	0,6	0,1	3,6
Stand per 31 december 2019	<u>12,2</u>	<u>8,5</u>	<u>0,7</u>	<u>21,4</u>
	Aandelen	Vastrentende waarden	Sparen	Totaal
Stand per 1 januari 2018	13,7	10,4	1,2	25,3
Aankopen	1,3	0,4	0,2	1,9
Verkopen	-1,3	-0,8	-0,2	-2,3
Waardemutaties	-1,0	0,2	-	-0,8
Stand per 31 december 2018	<u>12,7</u>	<u>10,2</u>	<u>1,2</u>	<u>24,1</u>

### Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling

	Aandelen	Vastrentende waarden	Sparen	Totaal
Stand per 1 januari 2019	12,0	9,6	1,2	22,8
Aankopen	0,4	0,8	0,2	1,4
Verkopen	-3,5	-2,9	-0,8	-7,2
Waardemutaties	2,7	0,5	0,1	3,3
Stand per 31 december 2019	11,6	8,0	0,7	20,3

	Aandelen	Vastrentende waarden	Sparen	Totaal
Stand per 1 januari 2018	13,1	9,9	1,2	24,2
Aankopen	1,1	0,3	0,2	1,6
Verkopen	-1,3	-0,8	-0,2	-2,3
Waardemutaties	-0,9	0,2	-	-0,7
Stand per 31 december 2018	12,0	9,6	1,2	22,8

### Vrijwillige netto Flexioenregeling

	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal
Stand per 1 januari 2019	0,7	0,6	1,3
Aankopen	0,1	0,1	0,2
Verkopen	-0,4	-0,3	-0,7
Waardemutaties	0,2	0,1	0,3
Stand per 31 december 2019	0,6	0,5	1,1

	Aandelen	Vastrentende waarden	Totaal
Stand per 1 januari 2018	0,6	0,5	1,1
Aankopen	0,2	0,1	0,3
Waardemutaties	-0,1	-	-0,1
Stand per 31 december 2018	0,7	0,6	1,3

### 3. Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2019	31-12-2018
Waardeoverdrachten	2,4	3,3
Overige vorderingen	0,3	0,3
	2,7	3,6

Bij de waardering van vorderingen wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid door hiervoor een voorziening in aftrek te brengen op het saldo van de uitstaande vorderingen. Voor gelijksoortige posten met gelijksoortige risico's wordt gezamenlijk een schatting gemaakt van verliezen en risico's op balansdatum. Deze systematiek om de voorziening vast te stellen wordt gerekend tot de statische methode. Ultimo 2019, evenals in 2018, is geen voorziening voor oninbaarheid opgenomen.

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

#### 4. Overige activa

	<u>31-12-2019</u>	<u>31-12-2018</u>
Liquide middelen (pensioenbeheer)	<u>4,2</u>	<u>6,7</u>

Onder de liquide middelen worden de kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn.

Er zijn geen kredietfaciliteiten van toepassing.

## 5. Stichtingskapitaal en reserves

### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	<u>Overige reserve</u>
Stand per 1 januari 2019	2.650,0
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-796,7
Stand per 31 december 2019	<u>1.853,3</u>

	<u>Overige reserve</u>
Stand per 1 januari 2018	3.956,4
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-1.306,4
Stand per 31 december 2018	<u>2.650,0</u>

	<u>31-12-2019</u>	In %	<u>31-12-2018</u>	In %
<b>Solvabiliteit</b>				
Pensioenvermogen	27.627,9	107,2	24.695,6	112,0
Af: technische voorzieningen	25.774,6	100,0	22.045,6	100,0
Eigen vermogen	<u>1.853,3</u>	7,2	<u>2.650,0</u>	12,0
Af: vereist eigen vermogen	4.872,1	18,9	2.947,8	13,4
Vrij vermogen	<u>-3.018,8</u>	-11,7	<u>-297,8</u>	-1,4
Minimaal vereist eigen vermogen	1.088,6	4,2	931,1	4,2
Actuele dekkingsgraad		107,2		112,0
Beleidsdekkingsgraad		108,1		117,6

De beleidsdekkingsgraad is het voortschrijdende gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2019 bedraagt 108,1%. De financiële positie van het fonds wordt bepaald aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en de vereiste dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad van 118,9% en hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. Hierdoor is per 31 december 2019 sprake van een reservetekort.



Het verloop van de actuele dekkingsgraad is als volgt:

	2019	2018
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	112,0	118,4
M1 Premie	0,1	-
M2 Uitkeringen	0,3	0,4
M3 Toeslagen	-0,5	-0,2
M4 RTS	-16,6	-5,4
M5 Rendement	13,9	-2,8
M6 Overigen	-	1,7
Kruisefect	-2,0	-0,1
Dekkingsgraad per 31 december	<u>107,2</u>	<u>112,0</u>

### Herstelplan

Op basis van het FTK moet een pensioenfonds een herstelplan opstellen indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad.

Per einde derde kwartaal 2019 was de beleidsdekkingsgraad van het fonds lager dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft daarom een herstelplan opgesteld en voorgelegd aan DNB. Het herstelplan laat zien wat er met de beleidsdekkingsgraad van het fonds gebeurt in de komende tien jaren op basis van een aantal vaste veronderstellingen, waaronder de beleggingsrendementen. Het (deels) achterwege laten van indexatie draagt onder andere bij aan het herstel van het pensioenfonds. Het plan dat door het fonds is ingediend laat zien dat de beleidsdekkingsgraad binnen de herstelperiode tot boven de vereiste dekkingsgraad kan herstellen. DNB heeft ingestemd met het ingediende herstelplan.

## 6. Technische voorzieningen voor risico fonds

### Mutatieoverzicht technische voorzieningen

	Technische voorzieningen
Stand per 1 januari 2019	22.021,5
Mutatie technische voorzieningen	3.731,7
Stand per 31 december 2019	<u>25.753,2</u>
	Technische voorzieningen
Stand per 1 januari 2018	21.442,3
Mutatie technische voorzieningen	579,2
Stand per 31 december 2018	<u>22.021,5</u>

Belangrijke schattingen voor de bepaling van de technische voorzieningen zijn de levensverwachting, ervaringssterfte, partnerfrequentie en een opslag voor uitvoeringskosten.

**(a) Mutatie technische voorzieningen**

	2019	2018
Pensioenopbouw	326,2	321,3
Indexering en overige toeslagen	99,1	42,1
Rentetoevoeging	-51,9	-55,8
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-466,1	-439,7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-2,4	-2,0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1,9	-14,1
Wijziging marktrente	3.827,8	1.024,4
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	-301,7
Overige wijzigingen	0,9	4,7
	<u>3.731,7</u>	<u>579,2</u>

Voor een toelichting op bovenstaande mutaties wordt verwezen naar de toelichting op de verschillende posten uit de staat van baten en lasten.

Specificatie voorziening pensioenverplichting voor risico fonds:

	31-12-2019		31-12-2018	
	Aantal		Aantal	
Actieve deelnemers	27.364	8.240,5	28.623	7.271,2
Gewezen deelnemers	55.011	9.403,2	53.251	7.590,5
Pensioengerechtigden	20.829	8.109,5	19.858	7.159,8
	<u>103.204</u>	<u>25.753,2</u>	<u>101.732</u>	<u>22.021,5</u>

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

**(b) Korte beschrijving van de pensioenregeling**

De van toepassing zijnde pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een CDC-regeling. Per 1 januari 2018 is de pensioenrichtleeftijd verhoogd van 67 naar 68 jaar. In het kader van de Pensioenwet en het toezicht van DNB op pensioenfondsen wordt deze CDC-regeling als middelloonregeling aangemerkt. De hoogte van de premie is gemaximeerd. De jaarlijkse opbouw door het Rabobank Pensioenfonds is voorwaardelijk en afhankelijk van de hoogte van de ontvangen premie. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen nagestreefd van 2,0% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan 12 maandsalarissen plus vakantiegeld en een 13e maand, onder aftrek van een franchise. De franchise wordt jaarlijks vastgesteld. Tevens bestaat er recht op nabestaanden- en wezenpensioen. De regeling kent geen toetredingsleeftijd. Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds over de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet is de pensioenregeling te kwalificeren als een uitkeringsovereenkomst.

*Indexatiebeleid*

De indexatie van de opgebouwde aanspraken, van de ingegane pensioenen en van de premievrije pensioenaanspraken is voorwaardelijk en conform een indexatiestaffel. De indexatie gaat ten laste van de vrije middelen.

## 7. Voorziening voor risico deelnemers

	<u>31-12-2019</u>	<u>31-12-2018</u>
Vrijwillig aanvullende Flexioenregeling	20,3	22,8
Vrijwillige netto Flexioenregeling	1,1	1,3
	<u>21,4</u>	<u>24,1</u>

### Voorziening voor risico deelnemers totaal

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Stand per 1 januari	24,1	25,3
Stortingen	0,6	1,0
Onttrekkingen	-6,9	-1,5
Beleggingsresultaten risico deelnemers	3,6	-0,7
Stand per 31 december	<u>21,4</u>	<u>24,1</u>

### Vrijwillig aanvullende Flexioenregeling

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Stand per 1 januari	22,8	24,2
Stortingen	0,4	0,7
Onttrekkingen	-6,2	-1,5
Beleggingsresultaten risico deelnemers	3,3	-0,6
Stand per 31 december	<u>20,3</u>	<u>22,8</u>

### Vrijwillige netto Flexioenregeling

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Stand per 1 januari	1,3	1,1
Stortingen	0,2	0,3
Onttrekkingen	-0,7	-
Beleggingsresultaten risico deelnemers	0,3	-0,1
Stand per 31 december	<u>1,1</u>	<u>1,3</u>

## 8. Overige schulden en overlopende passiva

	31-12-2019	31-12-2018
Derivaten	2.941,4	1.393,8
Schuld aan werkgevers	7,9	10,0
Belastingen en premies sociale verzekeringen	12,7	12,3
Waardeoverdrachten	3,7	1,8
Overige schulden	5,7	6,1
	<u>2.971,4</u>	<u>1.424,0</u>

Onder derivaten worden hier de derivaten met een negatieve waarde opgenomen. Zie ook de specificaties onder beleggingen.

De schuld aan werkgevers betreft de afrekening van de pensioenpremie per einde jaar. Het in rekening gebrachte voorschot was hoger dan de definitieve eindafrekening.

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

### RISICOBEBEER EN DERIVATEN

#### (a) Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De actuele dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	Vermogen	Technische voorzieningen	Dekkingsgraad %
Stand per 31 december 2018	24.695,6	22.045,6	112,0
Mutatie	2.932,3	3.729,0	-4,8
Stand per 31 december 2019	<u>27.627,9</u>	<u>25.774,6</u>	<u>107,2</u>

	31-12-2019	31-12-2018
Het surplus/tekort op FTK-grondslagen is als volgt:		
Technische voorzieningen	25.774,6	22.045,6
Buffers:		
S1 Renterisico	-	1.152,7
S2 Risico zakelijke waarden	4.257,3	1.702,3
S3 Valutarisico	394,8	289,3
S4 Grondstoffenrisico	374,7	269,1
S5 Kredietrisico	847,1	628,1
S6 Verzekeringstechnisch risico	777,9	660,8
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheerrisico	622,1	507,2
Diversificatie effect	-2.401,8	-2.261,7
Totaal S (vereiste buffers)	4.872,1	2.947,8
Vereist vermogen (artikel 132 Pensioenwet)	30.646,7	24.993,4
Pensioenvermogen (totaal activa - schulden)	27.627,9	24.695,6
Tekort/Tekort	-3.018,8	-297,8

Het fonds heeft ter afdekking van risico's derivatencontracten afgesloten. Hiermee is bij het bepalen van de vereiste buffers rekening gehouden. Bij de berekening van de buffers past het fonds het standaard model van DNB toe.

### Beleid en risicobeheer

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid; (vanwege CDC afspraken geen actief sturingsinstrument)
- toeslagbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruik gemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten.

## **(b) Marktrisico (S1 - S4)**

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies door een verandering van marktfactoren. Marktfactoren kunnen bijvoorbeeld marktprijzen zijn van aandelen, grondstoffen, vastgoed en private equity (prijsrisico), maar ook valutakoersen (valutarisico) of rentekoersen (renterisico).

De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door Achmea Investment Management in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall-marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur. De mate waarin de beleggingsportefeuille van het fonds gevoelig is voor het prijs- en renterisico is in de volgende alinea weergegeven, vervolgens worden de risico's die het fonds loopt nader toegelicht.

### *S1 Renterisico*

Het renterisico is het risico dat de waarden van de portefeuilles vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van veranderingen in de marktrente.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de marktwaarde van een belegging of verplichting verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

	31-12-2019		31-12-2018	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Vastrentende waarden (voor derivaten)	12.364,7	6,8	11.304,9	7,8
Duration van de totale portefeuille (na derivaten)	27.629,6	17,0	24.691,4	7,1
Technische voorzieningen	25.774,6	21,5	22.021,5	20,7

De duration van de beleggingen is aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch", ofwel renterisico. Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van de beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), met als gevolg dat de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt.

Wanneer het beleid gericht is op het verkleinen van de "duration-mismatch" kan het fonds de volgende dingen doen:

- In plaats van aandelen meer langlopende obligaties kopen, omdat aandelen per definitie een duratie van nul hebben.
- Binnen de portefeuille de kortlopende obligaties vervangen door langlopende obligaties.
- Renteswaps of swaptions aangaan.

Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het fonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente. Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar wordt het fonds wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het fonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het fonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie, maar hier staat tegenover dat de dekkingsgraad van het fonds stijgt bij eventuele rentestijgingen. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kan het renterisico dus worden gereduceerd.

Het fonds beschermt de dekkingsgraad tegen (gecombineerde) extreme dalingen van zowel rente als aandelen door middel van het beheer van het rente- en aandelenrisico. Hiervoor is een hedge opgezet, opgebouwd uit drie delen:

- rentehedge;
- aandelenhedge;
- inflatiehedge.

### Rentehedge

De rentehedge bestaat momenteel uit swaps en swaptions. In het bijzonder zijn in het tweede kwartaal van 2019 receiver swaptions en in het derde en vierde kwartaal receiver swaps gekocht om de rente-exposure te verkleinen.

### Inflatiehedge

Het fonds heeft een beperkte inflatiehedge door het aanhouden van inflatieswaps. Hier zijn het afgelopen jaar geen wijzigingen in geweest.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Resterende looptijd < 1 jaar	1.722,4	13,9	1.360,4	12,0
Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar	4.270,4	34,5	4.024,5	35,6
Resterende looptijd > 5 jaar	6.371,9	51,6	5.920,0	52,4
	<u>12.364,7</u>	<u>100,0</u>	<u>11.304,9</u>	<u>100,0</u>

### S2 Risico zakelijke waarden

Prijrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop kan het prijsrisico worden gehedged middels het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures.

Het risico van zakelijke waarden werd in het verslagjaar afgedekt door aandelenopties. De onderliggende waarde van deze derivaten bestaat uit aandelenindices die aansluiten bij de aandelenbenchmark van Rabobank Pensioenfonds. Gedurende het jaar zijn een aantal expirerende aandelenopties doorgerold naar nieuwe posities.

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie vastgoedbeleggingen naar aard:				
Kantoren	39,8	1,4	35,0	1,4
Winkels	371,1	12,7	368,8	14,3
Woningen	993,6	33,9	780,0	30,2
Grond	0,2	-	0,2	-
Zorg	14,4	0,5	0,3	-
Participaties in vastgoedmaatschappijen	1.494,5	50,9	1.388,0	53,6
Overig	17,1	0,6	12,5	0,5
	<u>2.930,7</u>	<u>100,0</u>	<u>2.584,8</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie vastgoedbeleggingen naar regio:				
Nederland	1.908,1	65,0	1.617,4	62,5
Duitsland	192,2	6,6	154,5	6,0
Frankrijk	164,3	5,6	156,0	6,0
Overig Europa	26,0	0,9	19,8	0,8
Noord Amerika	475,7	16,2	470,0	18,2
Azië Pacific	86,4	3,0	95,6	3,7
Australië	78,0	2,7	71,4	2,8
Opkomende markten	-	-	0,1	-
	<u>2.930,7</u>	<u>100,0</u>	<u>2.584,8</u>	<u>100,0</u>

Gevoeligheidsanalyse vastgoed  
beleggingen

Variabele	Gevoeligheid voor stijging/daling met	Invloed op indirect jaarresultaat (waardering) 2019 in € mln.
Netto-aanvangsrendement stijgt met	0,5%	€ -143,9
Netto-aanvangsrendement daalt met	0,5%	€ 193,6

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar sector:				
Beleggingsinstellingen	1.447,0	14,6	1.220,0	13,9
Financiële instellingen (waaronder banken en verzekeraars)	1.542,1	15,6	1.346,1	15,4
Nijverheid en industrie	1.548,5	15,6	1.445,9	16,5
Handel	1.655,0	16,7	1.358,0	15,5
Overige dienstverlening	2.968,6	29,9	2.568,2	29,4
Diversen	754,6	7,6	810,5	9,3
	<u>9.915,8</u>	<u>100,0</u>	<u>8.748,7</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar regio:				
Europa	1.670,3	16,8	1.693,2	19,4
Noord Amerika	4.221,8	42,6	3.717,5	42,5
Wereld	1.622,6	16,4	1.314,1	15,0
Azië Pacific	757,1	7,6	709,1	8,1
Australië / Nieuw Zeeland	193,9	2,0	176,0	2,0
Opkomende Markten	1.450,1	14,6	1.138,8	13,0
	<u>9.915,8</u>	<u>100,0</u>	<u>8.748,7</u>	<u>100,0</u>



### S3 Valutarisico

Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd, bedraagt ultimo jaar circa 39% (2018: 37%) van de beleggingsportefeuille en is voor 94% (2018: 93%) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta daarin zijn de US-dollar (USD), het Britse pond (GBP), Australische dollar (AUD), Canadese dollar (CAD), Zwitserse frank (CHF), Hong Kong dollar (HKD) en de Japanse yen (JPY). Het strategische beleid van het fonds is om valutaposities af te dekken met uitzondering van de valuta van opkomende markten. Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten € 58,2 mln. (2018 € -24,6 mln.).

Het valutarisico en de valutapositie voor en na afdekking worden in onderstaande tabel weergegeven:

	Positie voor afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking 2019	Nettopositie na afdekking 2018
GBP	441,3	-375,7	65,6	-15,6
JPY	552,5	-564,0	-11,5	-64,2
USD	6.626,8	-6.668,3	-41,5	-569,7
AUD	448,8	-367,2	81,6	62,1
CAD	489,4	-463,0	26,4	66,8
CHF	333,0	-251,6	81,4	16,7
HKD	390,9	-388,3	2,6	2,1
Overig	1.482,1	-155,9	1.326,2	1.135,6
	<u>10.764,8</u>	<u>-9.234,0</u>	<u>1.530,8</u>	<u>633,8</u>

### S4 Grondstoffenrisico

Het grondstoffenrisico betreft alle risico's die te maken hebben met beleggingen in grondstoffen (Commodities), zoals risico's die voortvloeien uit een veranderend vraag en aanbod. De omvang van de buffer voor het grondstoffenrisico moet dusdanig zijn dat een waardedaling van 35% kan worden opgevangen voor dat deel van de portefeuille dat in grondstoffen is belegd.

### (c) Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld herverzekeraars. Over beursgenoteerde derivaten wordt geen kredietrisico gelopen.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten, waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door: het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekingsnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds alleen gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar sector:				
Nederlandse overheidsinstellingen	794,8	6,4	639,3	5,7
Buitenlandse overheidsinstellingen	5.671,0	45,8	5.571,5	49,3
Financiële instellingen	3.703,9	30,0	3.380,4	29,9
Handel- en industriële bedrijven	1.193,6	9,7	1.132,2	10,0
Beleggingsinstellingen	313,8	2,5	-	-
Andere instellingen	687,6	5,6	581,5	5,1
	<u>12.364,7</u>	<u>100,0</u>	<u>11.304,9</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar regio:				
Ontwikkelde markten	12.321,0	99,6	11.255,5	99,6
Opkomende markten	43,7	0,4	49,4	0,4
	<u>12.364,7</u>	<u>100,0</u>	<u>11.304,9</u>	<u>100,0</u>

Ultimo 2019 wordt niet belegd in staatsobligaties van GIIPS-landen.

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

	31-12-2019		31-12-2018	
		In %		In %
AAA	5.570,3	44,9	5.755,7	50,9
AA	4.386,6	35,5	3.214,7	28,4
A	727,2	5,9	677,5	6,0
BBB	918,3	7,4	908,9	8,0
BB	402,8	3,3	404,9	3,6
B	167,3	1,4	195,0	1,7
CCC	18,2	0,2	17,9	0,2
Geen rating	128,7	1,0	63,7	0,6
Overig	45,3	0,4	66,6	0,6
	<u>12.364,7</u>	<u>100,0</u>	<u>11.304,9</u>	<u>100,0</u>

De post overig betreft vorderingen inzake vastrentende waarden (beleggingsdebiteuren en -crediteuren).

#### **(d) Verzekeringstechnische, actuariële risico's (S6)**

##### *Langlevenrisico*

Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische voorzieningen. De technische voorzieningen zijn in dat geval niet toereikend voor het uitkeren van de pensioenverplichtingen.

### *Overlijdensrisico*

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds geen voorzieningen zijn getroffen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

### *Arbeidsongeschiktheidsrisico*

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

### **(e) Indexatierisico (actuariële risico's)**

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om de pensioenaanspraken van deelnemers, de ingegane pensioenen en de pensioenen van gewezen deelnemers te indexeren. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd, is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, het rendement, de prijsinflatie en de demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de indexatietoezegging voorwaardelijk is.

Vanaf 2015 dienen pensioenfondsen jaarlijks een reële dekkingsgraad te rapporteren aan DNB. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het fonds volledig kan indexeren met de prijsinflatie conform een toekomstbestendig indexatiebeleid. De berekeningswijze van de reële dekkingsgraad is opgenomen in artikel 7 van de 'Regeling Pensioenwet'. De reële dekkingsgraad op basis van deze berekeningswijze bedraagt 86,8% per 31 december 2019 (95,9% per 31 december 2018).

Naast de wettelijk gedefinieerde reële dekkingsgraad hanteert het fonds de reële dekkingsgraad waarbij de DNB rentetermijnstructuur gecorrigeerd wordt met de break-even inflatie (BEI). Deze dekkingsgraad bedraagt xx,x% per 31 december 2019 (76,0% per 31 december 2018).

### **(f) Liquiditeitsrisico (S7)**

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen. Hierdoor kan het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen voldoen. Waar de overige risicomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Inzake het liquiditeitsrisico wordt vermeld dat het fonds in haar beleggingsportefeuille over voldoende obligaties beschikt die onmiddellijk zonder waardeverlies verkocht kunnen worden om eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

### **(g) Concentratierisico (S8)**

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal of die meer dan 5% van de beleggingscategorie waartoe de belegging behoort, uitmaakt.

Dit betreft de volgende posten:

	31-12-2019	31-12-2018
Rabobank	791,8	-
Duitsland	1.027,9	1.237,0
Nederland	571,3	-
Frankrijk	622,8	626,5
Robeco High Yield Bond Fund	793,5	710,2
Achmea Direct Real Estate	1.417,3	1.182,5
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau	-	525,8
AQR GRP EL Offshore Fund Ltd.	709,3	571,3
Bridgewater All Weather Portfolio Limited	690,5	580,8
Dynamic Credit Dutch Mortgage Fund inzake SRP	702,0	545,3
Achmea IM Liquiditeiten Fonds	-	502,1
Stichting PVF Particuliere Hypotheekfonds	739,8	-

Het tegenpartij risico dat in bovenstaande tabel wordt uitgedrukt is nagenoeg volledig afgedekt door onderpand.

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico. Het concentratierisico wordt niet alleen gemitigeerd door spreiding van activa en passiva, maar vermindering van het risico kan ook worden bewerkstelligd door overeenkomsten inzake onderpand. Het fonds heeft collateral agreements met tegenpartijen uit hoofde van zijn activiteiten op het gebied van het uitlenen van effecten (securities lending), alsmede met Rabobank (International) ten aanzien van de strategische hedge.

#### **(h) Overige niet-financiële risico's**

##### **S9 Operationeel risico**

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur.

##### *Systeemrisico*

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

##### **S10 Actief beheerrisico**

Het fonds neemt in de berekening van het vereist eigen vermogen een opslag op voor actief beheerrisico op aandelen. Het actief beheerrisico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nageleefde portefeuille. De mate van actief beheer is bepaald aan de hand van de tracking error ten opzichte van de voor de portefeuille vastgestelde benchmark.

## VERBONDEN PARTIJEN

### *Identiteit van verbonden partijen*

De sponsor, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders worden tot verbonden partijen van het Rabobank Pensioenfonds gerekend.

### *Transacties met bestuurders*

Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

### *Overige transacties met verbonden partijen*

De pensioenregeling is een 'toegezegde bijdrage'-regeling waarbij een bepaalde pensioenopbouw wordt nagestreefd met een beschikbare pensioenpremie van maximaal 36% van de pensioengrondslagsom. In 2019 bedroeg de pensioenpremie 37,8% (2018: 37,1%) van de pensioengrondslagsom. De aanvullende pensioenpremie van 1,8% (2018: 1,1%) is gefinancierd uit de premiegarantie van de werkgever. Zie ook de toelichting onder "ontvangen zekerheden en garanties".

Indien sprake is van een premieachterstand ter grootte van 5% van de totale door het fonds te ontvangen jaarpremie en als tevens niet voldaan wordt aan de bij of krachtens wettelijke bepalingen geldende eisen met betrekking tot het minimaal vereiste eigen vermogen van het fonds, informeert het fonds elk kwartaal het verantwoordingsorgaan en de ondernemingsraad.

Bij een ingrijpende wijziging van omstandigheden kan de werkgever de premiebetaling aan het fonds tussentijds verminderen, opschorten of beëindigen. Mocht dit voorkomen, dan zal het fonds de deelnemers hierover direct informeren.

Rabobank Nederland is primair verantwoordelijk voor de juiste, tijdige en volledige mutaties in de basisgegevens. Het fonds is verantwoordelijk voor de juiste, tijdige en volledige verwerking hiervan. Jaarlijks belast Rabobank Nederland kosten die zij maakt ten behoeve van de organisatie van het fonds door aan het fonds.

Sinds 1 november 2011 leent het fonds effecten uit de portefeuille exclusief uit aan inlener Rabobank. Het uitlenen van effecten vindt plaats tegen levering van onderpand door de inlener, aangevuld met een opslag. BNYMellon, de custodian van het fonds, faciliteert dit securities lending programma onder andere op het gebied van collateral management. Het fonds ontvangt tevens van Rabobank collateral ter afdekking van het tegenpartij risico betreffende derivaten. Deze zekerheden zijn van een vooraf gedefinieerde kredietwaardigheid. Er geldt een afslagpercentage op de waardering van de zekerheden en er vindt een beoordeling plaats ter voorkoming van het concentratierisico.

Uit 2019 bedroeg de waarde van de uitgeleende aandelen en obligaties € 5.323,2 mln. (2018: € 5.077,4 mln.).

Hierbij zijn door de tegenpartij zekerheden gesteld ter dekking van het risico van niet-teruglevering tot een bedrag van € 6.119,0 mln. (2018: € 5.537,7 mln.).

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA EN VERPLICHTINGEN

### *Ontvangen zekerheden en garanties*

Naast de eenmalige storting van € 500 mln. in 2013 voor de overgang naar de CDC-regeling stelt de werkgever zich vanaf 2013 voor 7 jaar tot een aanvullend bedrag van maximaal € 250 mln. cumulatief garant voor het geval de nagestreefde pensioenopbouw ten gevolge van de maximering van de beschikbaar te stellen pensioenpremie niet kan worden gerealiseerd. Tijdens de CAO-onderhandelingen in 2016 is het genoemde bedrag terug gebracht naar € 200 mln. cumulatief. Begin 2018 hebben cao-partijen een afspraak kunnen maken over een eenmalige verhoging van de pensioegarantstelling. Het gaat hier om een aanvullende garantstelling van 16,8 mln. In onderstaande tabel staat het verloop van de premiegarantie. In 2018 is 7,6 minder onttrokken aan de premiegarantie. Dit bedrag betreft het positieve resultaat op uitkeringen als gevolg van anticumulatie in 2018.

2019 zal het laatste jaar zijn dat de aanvullende premie uit dit depot gefinancierd kan worden ten behoeve van de opbouw van aanspraken in 2020.

	Onttrekkingen	Premiegarantie
<b>Beginsaldo</b>		<b>216,8</b>
Aftrek 2016	-29,6	
Aftrek 2017	-160,4	
Aftrek 2018	-12,4	
I.v.m. anticumulatie 2018	7,6	
Aftrek 2019	-19,1	
<b>Eindsaldo</b>		<b>2,9</b>

### *Langlopende contractuele verplichtingen*

Het fonds heeft het pensioenbeheer uitbesteed aan Achmea Pensioenservices. Voor 2019 zijn voor pensioenbeheer afspraken gemaakt voor een vaste vergoeding op basis van het vigerende contract.

Voor het vermogensbeheer wordt het fonds ondersteund door Achmea Investment Management (AIM) en Cardano. Deze adviseren het fonds, doen transacties namens het fonds en verzorgen de waardering, administratie, monitoring en risicomanagement van de strategische hedge. Het fonds heeft hiervoor in 2010 een tripartiete overeenkomst met AIM en Cardano afgesloten. Daarnaast is een overeenkomst voor het financieel pensioen management afgesloten met AIM en een overeenkomst met Syntrus Achmea Real Estate & Finance voor het vastgoedbeheer.

### *Investerings- en stortingsverplichtingen*

Vooruitlopend op verwachte inkomende kasstromen bestaan per balansdatum de volgende investerings- en stortingsverplichtingen (zogenaamde voorbeleggingen):

	31-12-2019	31-12-2018
Vastgoed	218,0	191,5
Private Equity	399,2	181,1
Infrastructuur	192,1	152,9
	<u>809,3</u>	<u>525,5</u>

### *Voorwaardelijke verplichtingen*

Per jaareinde lopen er geen juridische procedures tegen het fonds en heeft het fonds geen juridische procedures aangespannen tegenover derden.

### *Verstreckte zekerheden en garanties*

Per balansdatum zijn er geen zekerheden en garanties verstrekt.

### **Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum**

#### ***Corona crisis***

Begin 2020 werd gaandeweg duidelijk dat het Coronavirus een flinke impact heeft op de gehele maatschappij. Overheden, bedrijven en instellingen namen maatregelen om hun medewerkers te beschermen en crisisplannen traden in werking om processen zo veel mogelijk ongestoord te kunnen continueren. Het Rabobank Pensioenfonds houdt zich aan de richtlijnen die door het RIVM en de Rabobank zijn uitgevaardigd. Deze hebben met name betrekking op gedragsregels voor burgers en medewerkers. Deze pandemie heeft ook zijn weerslag op de financiële markten.

Het beperken van de omvang van de schade voor het fonds en de deelnemers op financieel gebied is in handen van het crisisteam "financieel".

Het crisisteam "niet-financieel" monitort de continuïteit van de processen bij het fonds zelf en bij de belangrijkste uitvoeringsorganisaties. Dit crisisteam richt zich ook op de communicatie met interne en externe stakeholders.

## 6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(in miljoenen euro's)

### 9. Premiebijdragen risico fonds

	2019	2018
Werkgevers- en werknemersgedeelte	404,2	402,1

De totale bijdrage van werkgevers en werknemers bedraagt 37,8% (2018: 37,1%) van de som van de pensioengrondslagen. Het maximale premiepercentage bedraagt 36%. De overige 1,8% (2018: 1,1%) wordt gefinancierd uit de aanvullende garantie van de werkgever. Werknemers betalen een pensioenbijdrage van 5,0% van de pensioengrondslag. Dit percentage is onderdeel van de totale bijdrage van 37,8%.

De kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt:

	2019	2018
Kostendekkende premie	375,6	376,2
Feitelijke premie	404,2	402,1

De kostendekkende premie bedraagt €375,6 mln. en is daarmee lager dan de feitelijke premie. De feitelijke premie is derhalve kostendekkend. Het fonds stelt geen gedempte premie vast omdat de sponsor ieder jaar de kosten van de pensioeninkoop in dat jaar volledig financiert.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2019	2018
Kosten pensioenopbouw	330,8	325,9
Pensioenuitvoeringskosten	0,5	1,1
Solvabiliteitsopslag	44,3	49,2
	375,6	376,2

Er is geen sprake van toegepaste premiekortingen en /of premieopslagen.

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

	2019	2018
Inkoop aanspraken	325,4	329,5
Risicokoopsom overlijden	8,1	7,0
Risicokoopsom arbeidsongeschiktheid	10,0	10,1
Solvabiliteitsopslag	53,2	47,8
Kosten verslagjaar	7,5	7,7
	404,2	402,1



## 10. Premiebijdragen risico deelnemers

	2019	2018
Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling	0,4	0,7
Vrijwillige netto Flexioenregeling	0,2	0,3
	<u>0,6</u>	<u>1,0</u>

Het fonds kent een vrijwillige aanvullende pensioenregeling (Flexioen) en een vrijwillige netto Flexioenregeling. De deelnemer kan hierin sparen voor een aanvullend pensioen. De deelnemer kan bijdragen storten voor zover de deelnemer hiervoor 'fiscale ruimte' heeft. De bijdragen zijn geheel voor rekening van de deelnemer.

## 11. Beleggingsresultaten risico fonds

2019	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	85,9	239,1	-12,4	312,6
Aandelen	191,4	1.545,9	-3,7	1.733,6
Vastrentende waarden	133,8	409,4	-5,8	537,4
Derivaten	103,1	44,5	-2,0	145,6
Overige beleggingen	-0,4	287,6	-14,1	273,1
	<u>513,8</u>	<u>2.526,5</u>	<u>-38,0</u>	<u>3.002,3</u>
2018	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	86,3	167,4	-10,8	242,9
Aandelen	216,6	-784,1	-10,2	-577,7
Vastrentende waarden	131,5	-101,7	-0,7	29,1
Derivaten	81,1	-497,7	-0,5	-417,1
Overige beleggingen	-0,9	65,0	-11,6	52,5
	<u>514,6</u>	<u>-1.151,1</u>	<u>-33,8</u>	<u>-670,3</u>

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan uit beheervergoedingen € 29,4 mln. (2018: € 26,9 mln.) en exploitatiekosten voor vastgoed € 0,9 mln. (2018: € 0,7 mln.).

De overige vermogensbeheerkosten omvatten de kosten voor fiduciair beheer € 6,1 mln. (2018 € 6,1 mln.), bewaarloon € 1,2 mln. (2018 € 1,1 mln.) en overige kosten € 0,4 mln. (2018 € -1,0 mln.).

In aanvulling op de kosten vermogensbeheer zoals deze in bovenstaande zijn gespecificeerd is er tevens sprake van transactiekosten en kosten die ten laste zijn gebracht van de indirecte beleggingsopbrengsten van beleggingsfondsen.

Het aandeel van het fonds in de kosten die door de vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Deze bedragen € 46,6 mln. (2018: € 43,0 mln.)

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2019 € 42,1 mln. (2018: € 22,3 mln.)

## 12. Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

2019	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling	-	3,4	-	3,4
Vrijwillige netto Flexioenregeling	-	0,2	-	0,2
	-	3,6	-	3,6
2018	Directe beleggingsopbrengsten	Indirecte beleggingsopbrengsten	Kosten van vermogensbeheer	Totaal
Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling	-	-0,6	-	-0,6
Vrijwillige netto Flexioenregeling	-	-0,1	-	-0,1
	-	-0,7	-	-0,7

De kosten die door de vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

## 13. Overige baten

	2019	2018
Compensatie uitvoeringskosten WAO-hiaat regeling	-	1,0

#### 14. Pensioenuitkeringen

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ouderdompensioen	387,4	362,9
Partnerpensioen	58,7	56,5
Wezenpensioen	1,6	1,6
Arbeidsongeschiktheidspensioen	10,0	10,1
Afkopen	0,6	1,3
	<u>458,3</u>	<u>432,4</u>
Onttrekkingen risico deelnemers	6,9	1,5
	<u>465,2</u>	<u>433,9</u>

De indexatie van de uitkeringen per 1 juli zoals vastgesteld door het bestuur bedraagt 0,45% (2018: 0,20%).

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 484,09 (2018: € 474,11) per jaar (de afkoopgrens) overeenkomstig de Pensioenwet (artikel 66).

#### 15. Pensioenuitvoeringskosten

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Administratiekosten	11,4	10,9
Accountantskosten	0,1	0,1
Advieskosten	0,3	0,3
Bestuurskosten	0,4	0,3
Overige kosten	1,0	1,1
	<u>13,2</u>	<u>12,7</u>

De administratiekosten zijn hoger dan in 2018 door een hogere doorbelasting voor de werkzaamheden van het pensioenbureau en extra uitgevoerde werkzaamheden door de pensioenuitvoerder.

De accountantskosten, zoals hiervoor opgenomen als onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten, kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Controle van de jaarrekening	<u>0,1</u>	<u>0,1</u>

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd.

## Bezoldiging Personeelsleden

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De pensioenuitvoering is volledig uitbesteed aan Achmea Pensioenservices. Regels verwijderen. Per 14 juni 2017 is er geen sprake meer van een statutaire directie maar van een bestuursbureau. Het bestuursbureau is belast met de regie van en de controle op de pensioenadministratie die is uitbesteed aan Achmea Pensioenservices en het vermogensbeheer dat is uitbesteed aan Achmea Investment Management. Tevens verzorgt het bestuursbureau de (beleids) ondersteuning aan het bestuur en de overige organen van het fonds. De medewerkers van het bestuursbureau krijgen een vergoeding op basis van voor hen geldende arbeidsvoorwaarden bij de Rabobank.

## Bezoldiging bestuurders

In 2016 besloot het bestuur om het bestuursmodel te wijzigen in het zogenaamde omgekeerd gemengde model. Op 14 juni 2017 trad dit model in werking. Bij het omgekeerd gemengde model bestaat het bestuur uit uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursleden. Daarnaast is er een onafhankelijk voorzitter. De uitvoerende bestuursleden zijn, hoewel zij in dienst zijn van Rabobank, onafhankelijk. Deze onafhankelijkheid is geborgd door een terzake opgestelde onafhankelijkheidsverklaring door de werkgever. Zij ontvangen een vergoeding op basis van de voor hen geldende arbeidsvoorwaarden van de Rabobank. De uitvoerende bestuursleden zijn belast met de uitvoering van het beleid en operationele aansturing van onder meer het bestuursbureau. De transacties met bestuurders hebben betrekking op de vergoedingen voor de werkzaamheden verband houdende met de bestuurs- en commissievergaderingen. De vergoedingen bestaan uit vacatiegeld, vergoeding van reis- en verblijfkosten, overige kosten bestuur en overige bestuurskosten 2019: €0,4 mln. (2018: €0,3 mln.). Afgezien hiervan zijn geen bezoldigingen toegekend.

## 16. Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds

	2019	2018
Pensioenopbouw	326,2	321,3
Indexering en overige toeslagen	99,1	42,1
Rentetoevoeging	-51,9	-55,8
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-466,1	-439,7
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-2,4	-2,0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1,9	-14,1
Wijziging marktrente	3.827,8	1.024,4
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	-301,7
Overige wijzigingen	0,9	4,7
	<u>3.731,7</u>	<u>579,2</u>

### *Pensioenopbouw*

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de technische voorzieningen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten op ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

### *Indexering en overige toeslagen*

In de staat van baten en lasten is de last uit hoofde van indexering en overige toeslagen welke aan het verslagjaar moet worden toegerekend verantwoord.

De indexatie van de opgebouwde aanspraken, van de ingegane pensioenen en van de premievrije pensioenaanspraken is voorwaardelijk en conform een indexatiestaffel. De indexatie gaat ten laste van de vrije middelen van het fonds.

De indexatie van de opgebouwde aanspraken van deelnemers, van de ingegane pensioenen en van de premievrije pensioenaanspraken in 2019 bedroeg 0,45% (in 2018: 0,20%).

#### *Rentetoevoeging*

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 0,235% negatief (2018: 0,260% negatief), zijnde € 51,9 negatief (2018: € 55,8 negatief). Het rentepercentage is afgeleid van de eenjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per begin van het boekjaar zoals gepubliceerd door DNB.

#### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de pensioenen van de verslagperiode.

#### *Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten*

Toekomstige uitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de kosten van de verslagperiode.

#### *Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten*

Onder toelichting 18 is de wijziging uit hoofde van overdracht van rechten opgenomen.

#### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur.

Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

### **17. Wijziging voorziening risico deelnemers**

	2019	2018
Vrijwillige aanvullende Flexioenregeling	-2,4	-1,4
Vrijwillige netto Flexioenregeling	-0,3	0,2
	<u>-2,7</u>	<u>-1,2</u>

### **18. Saldo overdracht van rechten**

	2019	2018
Inkomende waardeoverdrachten	13,8	11,0
Uitgaande waardeoverdrachten	-13,8	-25,9
	<u>-</u>	<u>-14,9</u>

	2019	2018
Wijziging technische voorziening inzake overdracht van rechten:		
- toevoeging aan de technische voorzieningen	14,1	10,6
- onttrekking aan de technische voorzieningen	-16,0	-24,7
	<u>-1,9</u>	<u>-14,1</u>

	2019	2018
Het resultaat op de waardeoverdrachten is als volgt:		
- overgenomen pensioenverplichting	-0,3	0,4
- overgedragen pensioenverplichting	2,2	-1,2
	<u>1,9</u>	<u>-0,8</u>

Een inkomende waardeoverdracht betreft de ontvangst van het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de vorige werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. Een uitgaande waardeoverdracht betreft de overdracht aan het pensioenfonds of de pensioenverzekeraar van de nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers, die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

### **Belastingen**

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

### **Bestemming saldo van baten en lasten**

Het bestuur heeft besloten het resultaat over het boekjaar toe te voegen aan de overige reserve.

## Vaststelling jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van Stichting Rabobank Pensioenfonds heeft de jaarrekening 2019 vastgesteld in de vergadering van 24 april 2020 en getekend op 28 april 2020.

Utrecht, 24 april 2020

B.G.J. Walschots

Th.W.A. Camps (onafhankelijk voorzitter)

K. Merkus

A.B.J.M. de Hoon

S.J. Baars

F.A. Mulder

N.J.M. Beuken

J.H. de Roo

E.G. Brendel

J.A.W. Winterink

## **OVERIGE GEGEVENS**



## **1 STATUTAIRE REGELING OMTRENT DE BESTEMMING VAN HET SALDO VAN BATEN EN LASTEN**

Ten aanzien van de bestemming van het saldo van baten en lasten is geen bepaling opgenomen in de statuten van het fonds. De bestemming is nader uitgewerkt in de ABTN.

Het voorstel resultaatbestemming 2019 is opgenomen in de paragraaf van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

## 2 ACTUARIËLE VERKLARING

### Opdracht

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

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Rabobank Pensioenfonds, 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 € 180 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 9 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:

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

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

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van artikel 132 vanwege het eigen vermogen dat op de balansdatum lager is dan het wettelijk vereist eigen vermogen. De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Rabobank Pensioenfonds is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen. In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Rotterdam, 28 april 2020

drs. R.J.M. van de Meerakker AAG  
Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

### 3 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Rabobank Pensioenfonds

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Rabobank Pensioenfonds 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 Rabobank Pensioenfonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

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

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Materialiteit

Materialiteit	€ 207 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2019, zijnde het totaal van de technische voorziening voor risico fonds, de voorziening voor risico deelnemers en de overige reserve.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien de stichting per jaareinde in een herstelsituatie zit, maar de beleidsdekkingsgraad niet dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij de materialiteit gesteld op 0,75% van het pensioenvermogen. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar. In 2018 zat de stichting niet in een herstelsituatie en is 1% van het pensioenvermogen gehanteerd.

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 de € 9 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

#### De kernpunten van onze controle

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

Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar geen wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

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

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad	
Kernpunt	<p>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.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 5 van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad.</p> <p>De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2019 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>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 maandsdekkingsgraden:</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. Voor 2019 zijn geen key items geïdentificeerd.</li> <li>• Daarnaast heeft de certificerende actuaire 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 certificerende actuaire.</li> </ul>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2019.
<b>Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen</b>	
Kernpunt	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waardeberekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit de posities in direct vastgoed, respectievelijk derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen, met name private equity, infrastructuur, hypotheekfondsen, aandelenfondsen, obligatiefondsen, indirect vastgoed en overige fondsen kennen eveneens inherent relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum.</p> <p>De stichting heeft de specifieke grondslagen voor de beleggingen voor risico fonds beschreven in toelichting 4 en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5 onder 1 (a) tot en met (g). Uit deze toelichtingen blijkt dat per 31 december 2019 € 1.419 miljoen is belegd in direct vastgoed, € 7.933 miljoen in niet-(beurs)genoteerde fondsen en dat per saldo € 893 miljoen is belegd in derivaten. Dit betreft 31% van de totale beleggingen. Daarnaast is in de toelichting een gevoeligheidsanalyse opgenomen ten aanzien van de waardering van vastgoedbeleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn en dat de toelichting niet voldoet aan relevante verslaggevingsvereisten.</p>
Onze controleaanpak	Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van andere accountants. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel, hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies.

	<p>Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2019.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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).</li> <li>• Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de aansluiting vastgesteld met de meeste recente (niet gecontroleerde) rapportages van de fondsmanagers, waar van toepassing gecorrigeerd voor kasstromen en marktontwikkelingen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht.</li> <li>• Voor de waardering van de derivaten hebben wij een controle uitgevoerd op het waarderingsmodel en de gehanteerde veronderstellingen. Wij hebben bij de uitvoering van deze werkzaamheden onze waarderingspecialisten betrokken en de gehanteerde veronderstellingen zoals rentevolatiliteit, rentecurves en inflatie onderzocht aan de hand van marktgegevens.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2019 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.
<b>Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen</b>	
Kernpunt	<p>De technische voorzieningen voor risico fonds betreffen een significante post in de balans van de stichting. 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 de stichting, 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.</p> <p>De stichting heeft de specifieke grondslagen voor de technische voorzieningen voor risico fonds beschreven in toelichting 4 en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5 onder 6.</p>

	Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen voor risico fonds niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerende actuaire van de stichting. De certificerende actuaire onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerende actuaire 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 certificerende actuaire onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2019. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetabels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de technische voorzieningen voor risico fonds per 31 december 2019:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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 certificerende actuaire.</li> <li>• Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerende actuaire 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.</li> <li>• Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, 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.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2019 of de toelichting van de technische voorzieningen voor risico fonds.

## Benadrukking van de gevolgen van de Corona-uitbraak voor het pensioenfonds

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de



mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag en heeft inherent gevolgen. Ook Stichting Rabobank Pensioenfonds heeft te maken met de gevolgen zoals uiteen zijn gezet in het bestuursverslag 'Recente ontwikkelingen – Coronacrisis (onderdeel van 5. Bestuur en Beleid) en in de toelichting op de jaarrekening onder 'Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum'. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen.

Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het verslag bestuur
- de overige gegevens
- de andere informatie, bestaande uit het voorwoord, de kerncijfers, profiel pensioenfonds, organisatie pensioenfonds, verslag van het intern toezicht, Reactie bestuur op verslag intern toezicht, het Oordeel van het verantwoordingsorgaan en de bijlagen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag bestuur en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## 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 algemeen bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij 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, 28 april 2020

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA

#### 4 ONDERTEKENING OVERIGE GEGEVENS

##### **Vaststelling overige gegevens door het bestuur**

Het bestuur van Stichting Rabobank Pensioenfonds heeft de overige gegevens 2019 vastgesteld in de vergadering van 24 april 2020 en getekend op 28 april 2020.

Utrecht, 24 april 2020

B.G.J. Walschots

Th.W.A. Camps (onafhankelijk voorzitter)

K. Merkus

A.B.J.M. de Hoon

S.J. Baars

F.A. Mulder

N.J.M. Beuken

J.H. de Roo

E.G. Brendel

J.A.W. Winterink