



ACTUARIËLE EN BEDRIJFSTECHNISCHE NOTA

**STICHTING PENSIOENFONDS
VOOR DE
WONINGCORPORATIES**

Versie 2020-2

Inhoudsopgave

1. INLEIDING, MISSIE EN VISIE	4
1.1 INLEIDING.....	4
1.2 MISSIE EN VISIE	4
2. DE PENSIOENREGELINGEN	5
2.1 FLEXPENSIOENREGLEMENT	5
2.2 MODULE NETTOPENSIOEN.....	5
2.2 UITVOERINGSREGLEMENT.....	6
2.3 AANSLUITING WERKGEVERS	6
2.4 VERKRIJGING VAN DEELNEMERSCHAP.....	7
3. FINANCIËLE OPZET	8
3.1 INLEIDING.....	8
3.2 DE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN.....	8
3.3 VOORZIENING VOOR TOEKOMSTIGE ARBEIDSONGESCHIKTHEID (IBNR)	9
3.4 VOORZIENING VOOR RISICO DEELNEMERS INZAKE NETTOPENSIOEN	10
3.5 UITRUIL, AFKOOP, VERVROEGING/UITSTEL EN HOOG/LAAG	10
3.6 HET PREMIEBELEID EN FINANCIERING.....	11
3.6.1 Middelloonregeling	11
3.6.2 Arbeidsongeschiktheidspensioen.....	12
3.6.3 ANW-hiaat.....	12
3.6.4 Onbetaald verlof.....	13
3.6.5 VPL-overgangsregeling	13
3.7 DE TOESLAGVERLENING.....	13
3.7.1 Basis toeslagbeleid.....	14
3.7.2 Toeslagachterstand.....	14
3.7.3 Inhaaltoeslag.....	15
3.8 RESERVES.....	16
3.8.1 Premie-egalisereserve.....	16
3.8.2 Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's.....	16
3.8.3 VPL-schuld	17
3.8.4 Extra reserve.....	17
3.9 STURINGSMIDDELEN	18
3.10 HERSTELPLAN	18
3.11 HAALBAARHEIDSTOETS.....	18
3.12 BELEID COLLECTIEVE WAARDEOVERDRACHT	21
3.13 BELEID VERZEKERINGSTECHNISCH NADEEL (VTN)	22
4. VEREIST EIGEN VERMOGEN	23
4.1 Hoe wordt het VEV bepaald?.....	23
4.2 Toepassing en toepasbaarheid van het standaardmodel.....	23
4.3 Gegevens van vermogensbeheer	30
5. BELEGGINGSBELEID	31
5.1 INLEIDING.....	31
5.2 BELEGGINGSCYCLUS.....	31
5.3 STRATEGISCH BELEGGINGSBELEID.....	32
5.3.1 Beleggingsdoelstelling	32
5.3.2 Samenstelling strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes.....	33
5.3.3 Beleggingsplan 2020.....	36
5.3.4 Benchmarks.....	39
5.4 OPZET EN UITVOERING VERMOGENSBEHEERACTIVITEITEN.....	42
5.4.1 Organisatie vermogensbeheer	42
5.5 RISICOMETING EN -BEHEERSING.....	44
5.5.1 Algemeen.....	44
5.5.2 Renterisico.....	44

5.5.3	Inflatierisico.....	44
5.5.4	Marktrisico.....	44
5.5.5	Valutarisico.....	45
5.5.6	Kredietrisico.....	45
5.5.7	Liquiditeitsrisico.....	45
5.5.8	Tegenpartijrisico.....	46
5.6	RESULTAATSEVALUATIE.....	47
5.7	WAARDERINGSGRONDSLAGEN.....	48
6.	DE ORGANISATIE VAN HET PENSIOENFONDS.....	49
6.1	ORGANIGRAM.....	49
6.2	BESTUUR PENSIOENFONDS VOOR DE WONINGCORPORATIES.....	50
6.3	VERANTWOORDINGSORGAAN.....	51
6.4	INTERN TOEZICHT – RAAD VAN TOEZICHT.....	51
6.5	EXTERN TOEZICHT - ACCOUNTANT.....	53
6.6	EXTERN TOEZICHT – WAARMERKENDE ACTUARIS.....	53
6.7	SLEUTELFUNCTIEHOUDERS.....	53
6.8	BESTUURSCOMMISSIES.....	55
6.9	BESTUURSBUREAU.....	55
6.10	UITVOERINGSORGANISATIE (PENSIOENADMINISTRATIE EN VERMOGENSBEHEER).....	56
6.11	GESCHILLENCOMMISSIE.....	57
6.12	INTEGRITEITBELEID.....	57
7.	RISICO'S EN RISICOBEBEERSING.....	58
7.1	INTEGRAAL RISICOMANAGEMENT.....	58
7.2	OPZET FINANCIËEL CRISISPLAN.....	59
7.3	FINANCIËEL CRISISPLAN.....	59
7.3.1	Wanneer is er volgens het bestuur van SPW sprake van een financiële crisis?.....	59
7.3.2	Wat is de kritische ondergrens qua beleidsdekkingsgraad?.....	60
7.3.3	Hoe voorkomt het bestuur van SPW dat de kritische ondergrens wordt bereikt?.....	60
7.3.4	Welke (financiële) sturingsmiddelen heeft het bestuur (in een crisis) ter beschikking en wat is het effect van deze sturingsmiddelen op de financiële positie van SPW?.....	62
7.3.5	Zijn alle sturingsmiddelen ingezet?.....	63
7.3.6	Welke (nood)maatregelen kan het bestuur treffen in geval van een crisis en wat is het effect van deze (nood)maatregelen op de financiële positie van SPW?.....	63
7.3.7	Hoe zijn de besluitvormingsprocedures bij een crisis vastgelegd?.....	66
7.3.8	Hoe bewaakt het fonds de evenwichtige belangenbehartiging tussen de diverse stakeholders bij het treffen van (nood)maatregelen?.....	66
7.3.9	Hoe is de communicatie aan de stakeholders geregeld?.....	67
7.3.10	Hoe en wanneer wordt het crisisplan getoetst/bijgesteld en hoe is het crisisplan geborgd?.....	69
7.4	PROTOCOL CRISISCOMMUNICATIE SPW.....	70
8.	ONDERTEKENING.....	73
Bijlage A	Kengetallen SPW 2019/2020	
Bijlage B	Fondsspecifieke correctiefactoren	
Bijlage C	Verwacht rendement premiedemping	
Bijlage D	1. Beleggingsbeginselen SPW 2. Verklaring inzake beleggingsbeginselen	
Bijlage E	1. Onderbouwing (strategisch) beleggingsbeleid aan prudent person regel 2. Onderbouwing beleggingsbeleid nettopensioenregeling aan prudent person regel	

1. Inleiding, missie en visie

1.1 Inleiding

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (hierna: SPW of het fonds) werkt volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn). Het doel hiervan is om integraal inzicht te geven in het functioneren van het fonds. Verder geeft de abtn een beschrijving van het te voeren beleid waarbij de financiële opzet en de grondslagen gemotiveerd omschreven zijn.

Deze abtn beschrijft de actuariële en bedrijfstechnische werkwijze van het pensioenfonds naar de situatie vanaf 1 juli 2020. Hoofdstuk 2 geeft een korte beschrijving van de pensioenreglementen. Vervolgens gaat hoofdstuk 3 in op de financiële opzet van het fonds. Dit hoofdstuk legt onder andere uit hoe de omvang van de verplichtingen en de jaarlijkse premie worden vastgesteld. Hoofdstuk 4 bespreekt het gewenste en vereist vermogen. Vervolgens staat hoofdstuk 5 stil bij het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Hoofdstuk 6 beschrijft de organisatie van het pensioenfonds. Tot slot komt in hoofdstuk 7 de risicobeheersing aan de orde.

1.2 Missie en visie

Sinds 1959 is de pensioenregeling voor woningcorporaties ondergebracht bij SPW. Werknemers binnen de cao Woondiensten zijn verplicht deelnemer aan de pensioenregeling voor de woningcorporaties.

Missie

Een waarde- of welvaartsvast pensioen tegen betaalbare premies en aanvaardbare risico's voor iedere werknemer van een woningcorporatie.

Visie

Wij geloven – vanuit de cultuur van woningcorporaties waaruit we zijn ontstaan - dat zorg dragen voor de pensioenen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden meer betekent dan de technische uitvoering van financieel beleid. Daarom streven we naar een solide (uitvoering van de) pensioenregeling. En naar een betrokken en sociale relatie met de belanghebbenden van het fonds.

Financieel beleid

Een solide pensioen betekent binnen het vermogensbeheer dat wij verantwoorde risico's nemen. Voor het risicomanagement van SPW zoeken wij naar een optimale balans tussen (verwachte) rendementen, risico's en kosten. De financiële risico's van het fonds leiden wij af van de rendementsdoelstellingen.

Optimale dienstverlening

SPW communiceert intensief met alle betrokkenen bij het fonds. Uitgangspunt hierbij is dat zij kunnen weten waar zij als individu en collectief aan toe zijn. SPW is benaderbaar en behulpzaam. Daarnaast is het fonds proactief bij belangrijke momenten in het leven van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

2. De pensioenregelingen

SPW heeft de pensioenregelingen en de wijze waarop hieraan uitvoering wordt gegeven vastgelegd in de volgende reglementen:

1. (Vroeg)pensioenreglement;
2. Flexpensioenreglement;
3. Uitvoeringsreglement.

Het (Vroeg)pensioenreglement is in werking getreden op 1 januari 2003. Vanaf 2015 zijn er wegens het bereiken van de 65-jarige leeftijd geen deelnemers meer in de (Vroeg)pensioenregeling.

2.1 *Flexpensioenreglement*

Het Flexpensioenreglement is in werking getreden op 1 januari 2006. Het is een middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagverlening.

Met ingang van 2014 is de Flexpensioenregeling gewijzigd naar aanleiding van aanpassingen in het zogenoemde Witteveenkader (over fiscaal maximaal toegestane pensioenopbouw). De belangrijkste wijzigingen waren:

- pensioenrichtleeftijd ging van 65 naar 67 jaar.
- opbouwpercentage ouderdomspensioen ging van 2,25% naar 2,15%.

De opgebouwde aanspraken met ingangleeftijd 65 jaar zijn per 1 januari 2014 collectief omgezet naar actuariel gelijkwaardige aanspraken met ingangleeftijd 67 jaar. De aanspraken zijn kostenneutraal omgezet op basis van sekseneutrale tarieven.

Met ingang van 2015 is de Flexpensioenregeling aangepast vanwege verdere beperking van de fiscaal toegestane pensioenopbouw. Het opbouwpercentage van het ouderdomspensioen is verlaagd naar 1,875%. Daarnaast is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 100.000 (jaarlijks geïndexeerd, zie bijlage A). Voor het salarisdeel boven deze grens is een voor werkgevers een verplichtgestelde nettopensioenregeling ingevoerd. Deelnemers kunnen hier vrijwillig aan deelnemen. Het betreft een beschikbare premieregeling die hierna onder paragraaf 2.2 is beschreven en is opgenomen als bijlage in het Flexpensioenreglement.

Met ingang van 2018 is de pensioenrichtleeftijd 68 jaar. De opgebouwde aanspraken zijn collectief omgezet naar actuariel gelijkwaardige aanspraken met ingangleeftijd 68 jaar. De aanspraken zijn kostenneutraal omgezet op basis van sekseneutrale tarieven.

2.2 *Module Nettopensioen*

Vanaf 2015 kunnen deelnemers met een pensioengevend salaris boven het fiscaal gemaximeerde salaris in de basisregeling deelnemen aan de module Nettopensioen.

Het betreft een beschikbare premieregeling op basis van de fiscaal toegestane 3% premietabel, verhoogd met een risicopremie voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Wij beleggen de premie na aftrek van risicopremies en kosten in beleggingsfondsen van APG. Hierbij maken wij gebruik van het Life Cycle model.

Na beëindiging van de deelname door uitdiensttreding, bij pensioeningang of na overlijden worden netto pensioenaanspraken ingekocht bij het fonds. Dit gebeurt op basis van de voor deze module vastgestelde actuariële grondslagen, een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten van 1,9% en een solvabiliteitsopslag op basis van de per kwartaal vast te stellen dekkingsgraad (voor Q1 ultimo november etc.).

Bij de bepaling van de sekseneutrale tarieven gaan wij uit van doelgroepspecifieke ervaringssterfte en een verhouding man/vrouw van 85%/15%.

2.2 Uitvoeringsreglement

Het uitvoeringsreglement regelt de verhouding tussen SPW en de aangesloten werkgevers. In het uitvoeringsreglement zijn onder meer de volgende bepalingen opgenomen.

- De aangesloten werkgever is voor zijn werknemers premie verschuldigd aan SPW. Het bestuur stelt de premie vast op grond van hetgeen hierna in deze nota is bepaald. De werkgever draagt de premie verplicht in maandelijkse termijnen af aan SPW.
- De toeslagverlening is voorwaardelijk; er bestaat hierop geen recht. Het bestuur besluit jaarlijks, gehoord de adviserend actuaris, of er op basis van het vastgestelde beleid toeslag kan worden verleend.
- Het bestuur is bevoegd vrijwillige aansluiting bij het fonds toe te staan onder de voorwaarden in het pensioenreglement van SPW.
- Het bestuur is bevoegd tot wijziging van de pensioenreglementen en het uitvoeringsreglement.
- De aangesloten werkgever is verplicht tot naleving van de statuten en reglementen. Daarnaast is de werkgever verplicht aan SPW alle informatie te verstrekken, die noodzakelijk is voor een goede uitvoering van de statuten en reglementen.

2.3 Aansluiting werkgevers

De aansluiting bij SPW is verplicht op grond van artikel 2 Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000.

De verplichtstelling geldt voor werkgevers en werknemers in de branche Woningcorporaties. SPW kan van de verplichtstelling vrijstelling verlenen.

De aansluiting bij SPW kan voor een werkgever die niet onder de branche Woningcorporaties valt op vrijwillige basis plaatsvinden, met inachtneming van het bepaalde in artikel 121 Pensioenwet.

De werkgever is op vrijwillige basis aangesloten als:

- a. hij door de Commissie Gelijktelling Werkgevers als bedoeld in artikel 1.7 CAO Woondiensten gelijk is gesteld met een toegelaten instelling als bedoeld in die CAO;
- b. de werkgever een uitzendbureau en/of een detachingsbureau betreft die uitsluitend werk doet verrichten of diensten verleent aan een verplicht aangesloten werkgever of een werkgever als bedoeld onder sub a.
- c. niet wordt voldaan aan het bepaalde onder sub a en b, maar wel wordt voldaan aan het bepaalde in artikel 121 Pensioenwet en het bestuur de vrijwillige aansluiting toestaat. Deze vrijwillige aansluiting kan betrekking hebben op alle of op een nader omschreven groep van werknemers van de werkgever.

De vrijwillige aansluiting wordt geformaliseerd met een uitvoeringsovereenkomst tussen SPW en de vrijwillig aangesloten werkgever.

De werkgever is hierbij gedefinieerd als de vereniging, vennootschap, stichting of andere instelling die werkzaam is binnen of ten behoeve van de branche Woningcorporaties en die geen overheidsinstelling is.

Bij beëindiging van de aansluiting brengt het fonds een vergoeding voor verzekeringstechnisch nadeel in rekening op basis van de uitgangspunten zoals beschreven in paragraaf 3.13.

2.4 Verrijging van deelnemerschap

Deelnemer (Vroeg)pensioenreglement

Vanaf 2015 zijn er geen deelnemers meer omdat iedereen die geboren is voor 1 januari 1950 de 65-jarige leeftijd heeft bereikt.

Deelnemer Flexpensioenreglement

Deelnemers zijn, voor zover zij de pensioenrichtleeftijd nog niet hebben bereikt, de werknemers die geboren zijn op of na 1 januari 1950 en waarmee een aangesloten werkgever in de branche Woningcorporaties een schriftelijke arbeidsovereenkomst heeft gesloten. Uitgezonderd zijn:

- a. de werknemer die niet tot de groep werknemers behoort ten behoeve van wie een uitvoeringsovereenkomst door de vrijwillig aangesloten werkgever met SPW is gesloten; of
- b. de vakantiewerker die niet langer dan 10 weken per kalenderjaar werkzaam is.

Het bestuur is bevoegd vrijwillige voortzetting van een gewezen deelnemer toe te staan voor een periode van maximaal 3 jaar. Dit gebeurt op de wijze en onder de voorwaarden als bepaald in het pensioenreglement van SPW.

De hoedanigheid van deelnemer wordt, wanneer deze zou eindigen of al is geëindigd, behouden respectievelijk herkregen, indien en zolang er sprake is van premievrije deelneming bij arbeidsongeschiktheid.

3. Financiële opzet

3.1 Inleiding

Het fonds verzekert de pensioenaanspraken voor de deelnemers van SPW, die voortvloeien uit de pensioenreglementen van SPW. De belangrijkste kenmerken van deze pensioenreglementen zijn vermeld in hoofdstuk 2. Ter dekking van de pensioenaanspraken houdt het fonds een voorziening pensioenverplichtingen aan.

3.2 De voorziening pensioenverplichtingen

Het fonds voert de pensioenregeling volledig in eigen beheer. De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening is gelijk aan de contante waarde van de tijdsevenredige pensioenaanspraken.

Daarnaast houdt het fonds een voorziening aan voor premievrijgestelde (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten. De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan de contante waarde van de premievrijgestelde aanspraken.

Voor onvindbare pensioengerechtigden houdt het fonds tot leeftijd 80 de contante waarde van de toekomstige uitkeringen en aanspraken aan. Op leeftijd 80 wordt de voorziening voor een onvindbare pensioengerechtigde op nul gesteld.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en de actuariële koopsommen gaat het fonds uit van de volgende actuariële grondslagen:

Sterfte

Volgens de Prognosetafel AG2018. Het fonds sluit in principe aan bij de meest recente gepubliceerde AG Prognosetafel. De AG Prognosetafels worden toegepast met fondsspecifieke correctiefactoren. In principe worden deze factoren eens in de vier jaar getoetst en zo nodig gewijzigd, voor het laatst ultimo 2016. (zie bijlage B).

Rekenrente

Bij de berekening van de voorziening houdt het fonds rekening met de marktrente zoals deze geldt op het berekeningsmoment. Hiervoor past het fonds de door DNB beschikbaar gestelde rentetermijnstructuren toe.

Leeftijdsvaststelling

De leeftijd van de deelnemer wordt in maanden nauwkeurig vastgesteld. Hierbij gaat het fonds ervan uit dat de deelnemer is geboren op de eerste van de maand.

Partnerschap

Mannelijke deelnemers met een latent partnerpensioen worden geacht een vrouwelijke partner te hebben. Vrouwelijke deelnemers met een latent partnerpensioen worden geacht een mannelijke partner te hebben. Het fonds heeft voor de verplichte regeling voor mannen en vrouwen separaat de partnerfrequenties vastgesteld op basis van CBS gehuwdheidscijfers van 2008, beiden met een opslag van 10%-punten. Door de uitruilmogelijkheid van het nabestaandenpensioen in de pensioenregeling is de partnerfrequentie op de pensioenrichtleeftijd gelijkgesteld aan 1. Na pensionering gaat het fonds uit van het zogenaamde bepaalde partnersysteem. De partnerfrequenties zijn voor het laatst getoetst in 2018.

Leeftijdsverschil

Uitgangspunt is dat de vrouw drie jaar jonger is dan de man. Het leeftijdsverschil tussen deelnemers en hun partner is voor het laatst getoetst in 2018.

Uitkeringen

De uitkeringen zijn continu betaalbaar verondersteld.

Kostenvoorziening

Ter dekking van toekomstige (uitvoerings)kosten worden alle koopsommen en de netto voorziening pensioenverplichtingen met 1,9% verhoogd. Door het verrichten van uitkeringen valt een deel van de voorziening voor toekomstige kosten vrij. Het fonds beoordeelt de opslag van 1,9% van de voorziening jaarlijks door te kijken naar het technisch resultaat op kosten. Daarnaast vindt er iedere twee jaar een toetsing plaats op basis van een afwikkelscenario. Het afwikkelscenario houdt in dat er geen actieve deelnemers meer zijn. Het fonds gaat bij de vaststelling van de voorziening voor toekomstige kosten ervan uit dat het zelf de pensioenverplichtingen grotendeels afwikkelt. Bij de vaststelling houdt het fonds rekening met een inschatting van de toekomstige uitvoeringskosten en de relevante omstandigheden. De uitvoeringskosten zullen circa 55 à 60% dalen in het afwikkelscenario. Andere aannames zijn dat 50% van de actieven zal vertrekken met waardeoverdracht en dat het fonds zal liquideren (en de resterende verplichtingen overdragen aan een andere uitvoerder) als de voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten niet meer toereikend is om de regeling zelfstandig te blijven uitvoeren. Bij het huidige niveau is dit na circa 38 jaar.

De totale uitvoeringskosten worden gefinancierd door enerzijds vrijval van kostenvoorziening als gevolg van uitkeringen en anderzijds door de kostenopslagen in premies. De bijdrage in de uitvoeringskosten van verschillende groepen deelnemers (actieve en inactieve deelnemers) wordt op evenwichtige wijze bepaald.

De kostenvoorziening wordt tenminste eens in de twee jaar getoetst en is voor het laatst getoetst in 2019.

Wezenopslag

Voor nog niet ingegaan wezenpensioen worden de koopsommen, premies en de voorziening pensioenverplichtingen van het latente partnerpensioen voor nog niet gepensioneerde deelnemers verhoogd met een wezenopslag van 1,5%. De wezenopslag is voor het laatst getoetst in 2016.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor ingegaan wezenpensioen houdt het fonds geen rekening met sterfte. Ingegaan wezenpensioen financiert het fonds tot de 18-jarige (voor wezen jonger dan 18 jaar) respectievelijk 27-jarige leeftijd (voor wezen gelijk aan of ouder dan 18 jaar).

Arbeidsongeschiktheid

De voorziening pensioenverplichtingen voor (gedeeltelijk) arbeidsongeschikten is gelijk aan de contante waarde van de (premiëvrijgestelde) aanspraken en uitkeringen. Enerzijds houdt het fonds hierbij rekening met onvoorwaardelijke verhogingen zoals deze volgen uit het pensioenreglement (verhogend effect op de waardering). Anderzijds houdt het fonds rekening met revalidatiekansen en een verhoogde overlijdenskans voor arbeidsongeschikte deelnemers (verlagend effect op de waardering).

Ten behoeve van de reservering veronderstelt het fonds dat de twee hiervoor genoemde effecten tegen elkaar wegvallen (beide effecten nemen af bij hogere leeftijden). Deze aanname heeft het fonds voor het laatst getoetst in 2017.

Hoe zorgt het fonds ervoor dat de actuariële grondslagen actueel blijven?

Voor enkele grondslagen staat hierboven vermeld wat de frequentie van actualiseren is. Het fonds evalueert de overige actuariële grondslagen aan de hand van de technische analyse van het financieel saldo van baten en lasten. In het intern actuariële rapport benoemt het fonds jaarlijks of er aanleiding is om onderzoek te doen naar de betreffende actuariële grondslag. Dit geldt voor de partnerfrequenties, het leeftijdsverschil en de wezenopslag. Daarnaast wordt eens per 4 jaar, of vaker als daar aanleiding toe is, beoordeeld of de voorziening voor arbeidsongeschikten nog passend is, gegeven het effect van revalidatie en indexatie.

3.3 Voorziening voor toekomstige arbeidsongeschiktheid (IBNR)

Het fonds houdt een voorziening aan voor het risico dat deelnemers die zich bevinden in de periode van verplichting tot loondoorbetaling, binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden. Het fonds baseert de voorziening (ultimo jaar) op tweemaal de verwachte risicopremie voor premievrijstelling en arbeidsongeschiktheidsverzekeringen in het komende boekjaar.

3.4 Voorziening voor risico deelnemers inzake nettopensioen

Het fonds houdt een voorziening aan voor de nettopensioenpremies die, na aftrek van kostenopslagen en risicopremies, voor risico van de deelnemers worden belegd.

Na omzetting van nettopensioenkapitaal in nettopensioenaanspraken houdt het fonds deze aan als voorziening voor risico van het fonds.

3.5 Uitruil, afkoop, vervroeging/uitstel en hoog/laag

De factoren ten behoeve van uitruil, afkoop, vervroeging/uitstel en hoog/laag worden bij wijziging ingaande 1 januari van enig jaar gebaseerd op de rentetermijnstructuur van 31 mei van het jaar ervoor. Het fonds herziet deze factoren jaarlijks voor 1 juli voor het komende kalenderjaar.

Voor waardeoverdracht gelden niet-fondsspecifieke wettelijke factoren die in principe jaarlijks worden herzien. Voor collectieve waardeoverdracht geldt het beleid zoals opgenomen in paragraaf 3.12.

De onderstaande punten vinden plaats op basis van sekseneutraliteit. Bij het vaststellen van de factoren beoordeelt het fonds jaarlijks of de waarnemingen van de afgelopen jaren aanleiding geven voor het bijstellen van de gehanteerde verhouding man/vrouw. De hieronder opgenomen percentages betreffen de man/vrouw verhoudingen die gelden voor de factoren 2021 (2020: idem).

Vervroeging en uitstel van ouderdomspensioen

Bij de bepaling van de sekseneutrale tarieven is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 80%/20%.

Hoog/laag en laag/hoog

Bij een hoog/laag en laag/hoog constructie hanteert het fonds de tarieven van vervroeging en uitstel van ouderdomspensioen.

Afkoop van pensioen (pensioen dat kleiner is dan de wettelijke afkoopgrens, in 2020 € 497,27):

- Op de pensioendatum.
Bij de bepaling van de sekseneutrale tarieven is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 40%/60%, bij de bepaling van het afkooptarief voor ingegaan (tijdelijk) partnerpensioen is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 35%/65%.
- Twee jaar na beëindiging van de deelname.
Bij de bepaling van de sekseneutrale tarieven is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 40%/60%.

Het afkooptarief voor nog niet ingegaan partnerpensioen is verhoogd met 1,5% wezenopslag. In de afkoopfactoren is geen excasso-opslag inbegrepen.

Uitruil van partnerpensioen in ouderdomspensioen

Bij de bepaling van het tarief voor de uitruil van partnerpensioen in ouderdomspensioen is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 50%/50%.

Uitruil van ouderdomspensioen in partnerpensioen

Bij de bepaling van het tarief voor de uitruil van ouderdomspensioen in partnerpensioen is uitgegaan van een verhouding man/vrouw van 100%/0%.

Uitruil van pensioensoorten leidt niet tot een verlaging of verhoging van het wezenpensioen.

3.6 **Het premiebeleid en financiering**

3.6.1 Middelloonregeling

De financiering vindt plaats op basis van een doorsneepremie. Deze is met ingang van 2020 vastgesteld op 27% van de pensioengrondslag (2015 tot en met 2019 25%). De gedempte kostendekkende premie geldt als minimumpremie, ook als deze meer bedraagt dan 27% van de pensioengrondslag. Verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendekkende premie brengt het fonds, onder voorwaarden en voor zover mogelijk, ten gunste of ten laste van de premie-egaliseringsreserve (zie paragraaf 3.8.1). Als dit niet mogelijk is, verhoogt het fonds de doorsneepremie tot maximaal 31% van de pensioengrondslag. Als deze maximum premie niet toereikend is zal het pensioenopbouwpercentage verlaagd worden.

Met ingang van 2015 berekent het fonds de gedempte kostendekkende premie op basis van het verwachte reële rendement. Het rendement op vastrentende waarden is vastgezet voor vijf jaar (van 2020 tot en met 2024) op basis van de rentetermijnstructuur zoals vastgesteld door DNB per 31 oktober 2019. De verwachte rendementen op de overige beleggingen zijn vastgesteld volgens de maximale wettelijke parameters. Voor de inflatie maken wij gebruik van het ingroeipad voor de eerste vijf jaren. Ook passen wij blijfkansen toe om de mate van loon- versus prijsontwikkeling voor de actieve deelnemers te bepalen.

De door SPW gehanteerde rendementen zijn opgenomen in bijlage C.

De voor 2020 herleide gemiddelde vaste intrestvoet bedraagt 1,91%. De eerstvolgende peildatum voor een herziening van de rentetermijnstructuur is 31 oktober 2024.

De gedempte kostendekkende premie is de som van de volgende componenten.

- De actuariële benodigde premie voor de inkoop van de onvoorwaardelijke pensioenen, waarbij het gaat om de volgende elementen:
 - comingservice koopsom voor in het jaar te verwerven pensioenaanspraken;
 - risicokoopsommen voor overlijdensrisico en voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (PVI). De PVI-opslag in de premie bedraagt 0,4% van de pensioengrondslag. De hoogte van de PVI-opslag heeft het fonds voor het laatst getoetst in 2017. In het intern actuariële rapport benoemt het fonds jaarlijks of er aanleiding is om onderzoek te doen naar het niveau van de PVI-opslag.
- Een opslag voor uitvoeringskosten van 0,65% van de pensioengrondslag. Het fonds toetst de hoogte van de opslag voor uitvoeringskosten tweejaarlijks; de eerstvolgende toetsing vindt plaats in 2021.

De gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht reëel rendement is minimaal gelijk aan de premie op basis van verwacht nominaal rendement verhoogd met een solvabiliteitsopslag gebaseerd op het vereist eigen vermogen (VEV).

Voor 2020 zijn de volgende premies geprognosticeerd, op basis van het deelnemersbestand per september 2019.

Jaar 2020 (prognose)	Gedempte kostendekkende premie		Zuivere kostendekkende premie + VEV	
Opbouw kostendekkende premie (excl. VPL)	Reëel verwacht rend. 1,91%		RTS_ufr 31-10-2019	
	* € 1.000	% PG	* € 1.000	% PG
Koopsom inkoop boekjaar	240.419	26,4%	341.664	37,6%
Risicopremies overlijden en AO	10.253	1,1%	12.038	1,3%
Uitvoeringskosten	5.909	0,7%	5.909	0,7%
Solvabiliteitsopslag VEV 26,0%	-	0,0%	91.962	10,1%
Totaal	256.581	28,2%	451.573	49,7%
Verwachte premie 27%	245.468	27,0%	245.468	27,0%
Overschot / tekort	-11.113	-1,2%	-206.105	-22,7%

De gedempte kostendekkende premie voldoet aan de voorschriften van de Pensioenwet en de richtlijnen van DNB. Het fonds bepaalt de gedempte kostendekkende premie op basis van prudente actuariële grondslagen volgens grondslagen, zoals deze onder het FTK-beleid door DNB zijn voorgeschreven. Hierbij houdt het fonds rekening met de verwachte ontwikkeling van de overlevingskansen in de toekomst.

3.6.2 Arbeidsongeschiktheidspensioen

De arbeidsongeschiktheidspensioenen zijn op risicobasis verzekerd. Hiervoor brengt het fonds doorsneepremies in rekening voor enerzijds WGA-hiaat en WIA-plus en anderzijds voor WIA-excedent. Voor 2020 bedragen de premies 0,20% voor WGA-hiaat/WIA-plus (over salaris tot AO-grens) en 1,10% voor WIA-excedent (over salaris boven AO-grens).

In de premiestelling houdt het fonds rekening met een opslag van 2% ter financiering van toekomstige verlenging van de uitkeringsduur door stijging van de AOW-leeftijd. Dit percentage wordt getoetst bij significante wettelijke wijzigingen in het tempo van de stijging van de AOW-leeftijd en is daarom in 2020 verlaagd (was 5% in 2019).

3.6.3 ANW-hiaat

De ANW-hiaat verzekering is een vrijwillige verzekering waarvoor de deelnemer premie betaalt. De rekenrente, die het fonds hanteert voor het bepalen van de risicokapitalen, is voor 2020 1,55% (2019: 1,68%), zijnde de voortschrijdende gemiddelde RTS waarmee de schades en voorziening in de drie voorlaatste jaren zijn berekend. Deze rentevoet wordt jaarlijks aangepast. De risicopremies worden sekseneutraal bepaald op basis van een man/vrouw-verhouding van 90%/10%. Dit betreft de verhouding man/vrouw in de risicokapitalen voor de deelnemers aan de ANW-hiaat verzekering. Het fonds toetst de man/vrouw-verhouding tweejaarlijks. De laatste toetsing vond plaats in 2019.

De premie is afhankelijk van de leeftijd van de deelnemer en de begunstigde partner en van het verzekerd bedrag. Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt meeverzekerd tegen een opslag van 3% van de bruto premie en de kostenopslag is 8,2% van de netto premie.

De netto premies worden verhoogd met 1% ter financiering van toekomstige verlenging van de uitkeringsduur door stijging van de AOW-leeftijd. Dit percentage wordt getoetst bij significante wettelijke wijzigingen in het tempo van de stijging van de AOW-leeftijd en is daarom in 2020 verlaagd (was 3% in 2019).

3.6.4 Onbetaald verlof

Bij onbetaald verlof wordt de middelloonregeling zonder pensioenopbouw op risicobasis voortgezet tegen een premie van 1,1% (2020) van de pensioengrondslag. Deze premie is opgebouwd uit 0,7% voor het nabestaandenpensioen en 0,4% voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

De hoogte van de premie voor onbetaald verlof stelt het fonds jaarlijks vast.

3.6.5 VPL-overgangsregeling

Met ingang van 1 januari 2012 brengt het fonds een additionele premie (VPL-premie) in rekening ter financiering van het extra (voorwaardelijke) ouderdomspensioen. De ontvangen VPL-premie, welke in enig jaar niet hoeft te worden aangewend voor inkoop van voorwaardelijk pensioen wordt als VPL-schuld aan cao-partijen aangehouden (paragraaf 3.8.3). Bij de premiestelling van de VPL-premie gaat het fonds voor de premie over 2020 van de rentetermijnstructuur eind oktober 2019 en een solvabiliteitsopslag. Deze opslag is gelijk aan het aanwezige eigen vermogen (afgeleid uit de dekkingsgraad) primo boekjaar. De opslag is echter minimaal gelijk aan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) en is gemaximeerd op het vereist eigen vermogen (VEV). Omdat de werkelijke inkoop als gevolg van gewijzigde marktomstandigheden kan afwijken van de inschatting vooraf, kan er een tekort ofwel een overschot ontstaan na de eindfinanciering eind 2020. Indien er sprake is van een tekort, dan dienen cao-partijen dit tekort te voldoen aan SPW.

Cao-partijen hebben besloten de voorwaardelijke aanspraken per 1 april 2016, 1 april 2017, 1 april 2018 en 1 april 2019 met telkens 10% van het oorspronkelijke – eventueel nadien met toeslagen verhoogde - bedrag te verlagen.

De aangesloten werkgever is de premies (zie bijlage A) voor de in zijn dienst zijnde deelnemers verschuldigd aan het fonds. De premie bedraagt in 2020 3,7% van het ongemaximeerde pensioengevend salaris.

3.7 *De toeslagverlening*

De opgebouwde pensioenen van actieve deelnemers, gewezen deelnemers en de ingegane pensioenen worden jaarlijks op 1 januari verhoogd met de door het bestuur vast te stellen toeslag. Toeslagverlening vindt alleen plaats als en voor zover de middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur, gehoord de adviserend actuaris, toelaten. De pensioenen worden dus voorwaardelijk geïndexeerd. Uitgangspunt voor toeslagverlening is dat de pensioenaanspraken van actieve deelnemers worden verhoogd met de loonstijging die in de cao wordt afgesproken in de referentieperiode 1 augustus tot en met 31 juli van enig jaar. Als maatstaf voor de toeslagverlening aan gewezen deelnemers en gepensioneerden geldt de jaarmutatatie van het julicijfer van de afgeleide Consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens.

Als de levensverwachting van de betreffende deelnemers hier volgens het bestuur aanleiding voor geeft, dan kan het fonds de toeslagen op aanspraken op nettopensioen afwijkend vaststellen. Hierbij houdt het fonds rekening met het bepaalde in artikel 41 Besluit uitvoering Pensioenwet.

Het toeslagbeleid geldt niet voor het WGA-hiaat pensioen (artikel 22 Flexpensioenreglement), het invaliditeitspensioen (artikel 23 Flexpensioenreglement) en het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen (artikel 24 Flexpensioenreglement). Het fonds verhoogt het WGA-hiaat pensioen en het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen onvoorwaardelijk met de stijging van de AO-daglonen. Het invaliditeitspensioen wordt afgeleid van het AO-salaris, welke tijdens invaliditeit onvoorwaardelijk wordt verhoogd met de stijging van de cao-lonen.

3.7.1 Basis toeslagbeleid

De mate van toeslagverlening is afhankelijk van de hoogte van de beleidsdekkingsgraad. Voor de bepaling van de mate van toeslagverlening gaat het fonds uit van de beleidsdekkingsgraad per 31 oktober voorafgaand aan de toeslagdatum.

Bij een beleidsdekkingsgraad kleiner of gelijk aan 110% vindt geen toeslagverlening plaats. Vanaf 110% bepaalt het fonds de hoogte van de toeslag door de methode van toekomstbestendige indexering. Het Financieel Toetsingskader (FTK) als onderdeel van de Pensioenwet schrijft deze werkwijze voor. De hoogte van de toeslag kan overigens beperkt worden door een geldend herstelplan.

Het voor toeslagverlening beschikbare vermogen bepaalt het fonds door de beleidsdekkingsgraad minus 110% (minimaal nul) maal de voorziening pensioenverplichtingen. Op basis hiervan wordt een toeslag bepaald die naar verwachting ook in de toekomst kan worden gerealiseerd, contant gemaakt met het in de Parameters van het Besluit FTK genoemde nettorendement op beursgenoteerde aandelen van 5,6%. Het fonds drukt deze toeslag uit in een percentage van de minimummaatstaven die gelden voor loon- en prijsontwikkeling. Hierbij maakt het fonds gebruik van het ingroeipad voor de eerste vijf jaren. Ook past het fonds blijfkansen toe om de mate van loon- versus prijsontwikkeling voor de actieve deelnemers te bepalen. Het aldus bepaalde percentage (maximaal 100) van de maatstaf pas het fonds toe op de feitelijk volgens fondsbeleid geambieerde toeslagen.

3.7.2 Toeslagachterstand

Indien geen, of geen volledige toeslag is gegeven, telt het fonds de achterstand in toeslag op bij een eventuele reeds opgelopen toeslagachterstand. Vanaf 2009 legt het fonds achterstanden individueel vast.

De maximale toeslagachterstand is per 1 januari 2020 als volgt samengesteld:

Actieve deelnemers			
Jaar	Toeslagverlening conform ambitie	Korting (+) of inhaal (-) toeslagverlening	Cumulatieve toeslagachterstand
2009	2,31%	2,31%	2,31%
2010	0,00%	0,00%	2,31%
2011	2,52%	2,52%	4,83%
2012	1,50%	1,50%	6,33%
2013	1,91%	1,91%	8,24%
2014	0,00%	0,00%	8,24%
2015	0,00%	0,00%	8,24%
2016	0,00%	0,00%	8,24%
2017	2,26%	2,26%	10,50%
2018	0,00%	0,00%	10,50%
2019	0,00%	0,00%	10,50%
2020	6,35%	5,94%	16,44%

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden			
Jaar	Toeslagverlening conform ambitie	Korting (+) of inhaal (-) toeslagverlening	Cumulatieve toeslagachterstand
2009	3,00%	3,00%	3,00%
2010	0,00%	0,00%	3,00%
2011	1,40%	1,40%	4,40%
2012	2,40%	2,40%	6,80%
2013	2,10%	2,10%	8,90%
2014	1,70%	1,70%	10,60%
2015	0,60%	0,42%	11,02%
2016	0,80%	0,78%	11,80%
2017	0,00%	0,00%	11,80%
2018	1,40%	1,18%	12,98%
2019	1,70%	0,91%	13,89%
2020	1,50%	1,40%	15,29%

Het fonds bepaalt de toeslagachterstand per individuele belanghebbende op basis van de werkelijk gemiste toeslagen.

3.7.3 Inhaaltoeslag

Als de financiële positie van het fonds ruimte biedt voor herstel van een deel van de toeslagachterstand baseert het bestuur deze op basis van de wettelijke ruimte. Het fonds gebruikt de ruimte voor inhaaltoeslagen in eerste instantie voor het herstellen van eventuele toegepaste kortingen. Hierbij wordt de gemiste toeslag in het oudste jaar het eerste ingehaald. Eventuele inhaaltoeslagen worden per individu vastgesteld.

3.8 Reserves

Op de balans van SPW zijn de volgende reserves opgenomen:

3.8.1 Premie-egalisereserve

Vanaf 2015 brengt het fonds verschillen tussen de in rekening gebrachte doorsneepremie en de gedempte kostendekkende premie, ten gunste of, voor zover het saldo het toelaat, ten laste van de premie-egalisereserve. Over de reserve vergoedt het fonds het fondsrendement. Hierbij wordt aangenomen dat dotaties en onttrekkingen medio het boekjaar plaatsvinden.

In 2017 heeft het bestuur besloten om in geval de premie-egalisereserve boven een bepaald niveau van de pensioengrondslagsom (2017: 6%, 2018: 8% en 2019: 10%) uitkomt, het surplus, indien nodig, aan te wenden ter verhoging van de premiedekkingsgraad. Hierbij verhoogt het fonds de premiedekkingsgraad tot maximaal 100%. De premiedekkingsgraad is de feitelijk ontvangen premie (exclusief opslag voor uitvoeringskosten en exclusief dotatie/onttrekking aan premie-egalisereserve) / premiecomponenten voor onvoorwaardelijke verplichtingen (inkoop en risicopremies op basis van de zuivere kostendekkende premie) * 100%.

De premie-egalisereserve is een bestemmingsreserve. Bij het bepalen van de (beleids-) dekkingsgraad brengt het fonds deze in mindering op het beschikbare vermogen.

3.8.2 Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's

De Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's is minimaal gelijk aan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) en gemaximeerd op het Vereist eigen vermogen (VEV).

MVEV

Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) bedraagt ultimo 2019 4,2% van de voorziening pensioenverplichtingen. Het MVEV wordt jaarlijks vastgesteld met de jaarrekening van het fonds.

De berekening van het MVEV vindt plaats op de door DNB voorgeschreven methode. Vanaf ultimo 2019 volgt het fonds ook de leidraad van het Koninklijk Actuarieel Genootschap van 20 mei 2019.

Bij arbeidsongeschiktheid is er sprake van een arbeidsongeschiktheidsuitkering en premievrije pensioenopbouw. SPW neemt beide componenten mee in de berekening van het risicokapitaal.

De IBNR-voorziening wordt aangehouden ter dekking van het verhoogde arbeidsongeschiktheids- en overlijdensrisico van zieke deelnemers. De dotatie bij verhoging van de voorziening neemt het fonds mee in de berekening van het risicokapitaal.

Hieronder staat een specificatie van het MVEV.

Minimaal vereist eigen vermogen	stand 31-12-2019	
	* EUR 1.000	% VPV
Percentage van de technische voorziening	522.903	4,0%
Percentage van de voorziening voor risico deelnemers	14	0,0%
Percentage van het risicokapitaal	19.018	0,2%
Aanvullende pensioenregelingen	<u>1.501</u>	<u>0,0%</u>
Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)	543.436	4,2%

VEV

In onderstaande tabel zijn de diverse componenten van de standaard solvabiliteitstoets expliciet weergegeven in absolute waarden en als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV).

Vereist eigen vermogen	stand 31-12-2019	
	* EUR 1.000	% VPV
S1 renterisico	239.146	1,8%
S2 zakelijke waarden risico	2.857.954	21,9%
S3 valutarisico	1.069.901	8,2%
S4 commodity risico		0,0%
S5 kredietrisico	542.170	4,1%
S6 verzekerings-technisch risico	385.615	2,9%
S10 Actief beheer	328.972	2,5%
Diversificatie-effect	<u>-1.942.286</u>	<u>-14,8%</u>
Vereist Eigen Vermogen (VEV)	3.481.472	26,6%

Het fonds houdt een beleggingsbuffer aan om schommelingen in de waarde van de activa te kunnen opvangen. Het vereist eigen vermogen is gebaseerd op de norm beleggingsmix en bedraagt per 31 december 2019 26,6% van de technische voorzieningen.

3.8.3 VPL-schuld

Op de balans is een bestemmingsreserve opgenomen onder de noemer VPL-schuld. De VPL-lasten zullen de komende jaren stijgen als gevolg van de inkoop van voorwaardelijke pensioenrechten bij pensionering. Ultimo 2020 financiert het fonds de totale VPL-aanspraak ineens voor de gehele gerechtigde populatie die niet eerder is gepensioneerd. De VPL-schuld wordt gevormd uit de ontvangen VPL-premies (voor zover deze niet benodigd zijn voor de inkoop van VPL-rechten) en toevoeging van het fondsrendement. Als de inkoop van VPL-rechten de beschikbare premies overstijgt, kan het fonds het tekort onttrekken aan de VPL-schuld voor zover hier een batig saldo aanwezig is. Het fonds baseert de inkoop van de VPL-aanspraken op de rentetermijnstructuur (doorontwikkeld van primo jaar) en een solvabiliteitsopslag. Deze opslag is gelijk aan het aanwezige eigen vermogen (afgeleid uit de dekkingsgraad) primo boekjaar. De opslag is echter minimaal gelijk aan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) en is gemaximeerd op het vereist eigen vermogen (VEV). Voor de inkoop eind 2020 verhoogt het fonds de aanspraken met de eventuele toeslag per 1 januari 2021 en de solvabiliteitsopslag gebaseerd op de dekkingsgraad ultimo 2020 met een minimum van het MVEV en een maximum van het VEV.

De VPL-schuld is geen onderdeel van het pensioenvermogen. Het fonds laat deze buiten beschouwing bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

3.8.4 Extra reserve

Deze reserve vormt de sluitpost van de balans. Het jaarresultaat wordt aan deze reserve toegevoegd dan wel onttrokken. Hierbij geldt dat het jaarresultaat eerst wordt verminderd dan wel verhoogd met de benodigde toevoeging of onttrekking aan de Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's, de premie-egaliseringsreserve en de VPL-schuld.

3.9 Sturingsmiddelen

Het bestuur van het fonds kan de volgende sturingsmiddelen inzetten als de financiële positie van het fonds, gehoord de adviserend actuaris van het fonds, daartoe aanleiding geeft.

Verhoging van de premie

De reglementaire premie voor de basisregeling (ouderdoms- en nabestaandenpensioenen) bedraagt 27% van de pensioengrondslag. Het bestuur is bevoegd, op advies van de adviserend actuaris, om jaarlijks de pensioenpremie te verhogen of te verlagen. Hierin volgt het bestuur het premiebeleid uit paragraaf 3.6.

Toeslag beperken

Het toeslagbeleid is vermeld in paragraaf 3.7. In bijzondere omstandigheden kan het bestuur afwijken van het toeslagbeleid.

Kortingsbeleid

Het kortingsbeleid maakt onderscheid naar voorwaardelijke en onvoorwaardelijke korting. Voorwaardelijke korting (herstelplankorting) zal zo lang mogelijk worden gespreid (= 10 jaar). Onvoorwaardelijke kortingen spreidt het fonds over een periode van 10 jaar, maar de korting bedraagt tenminste 0,5% in enig jaar als de (resterende) korting op dat moment tenminste 0,5% bedraagt.

Beleggingsbeleid

Het bestuur kan op basis van de financiële positie van het fonds de asset mix wijzigen. Bijvoorbeeld na uitvoering van een ALM-studie. Het bestuur van SPW streeft ernaar om eens in de 3 jaar een ALM-studie te laten uitvoeren. In 2019 heeft het fonds een ALM studie uitgevoerd en een nieuw strategisch beleggingsplan voor de periode 2020-2022 vastgesteld.

3.10 Herstelplan

Vanaf 1 januari 2015 stelt het fonds bij een reservetekort ten opzichte van het vereist eigen vermogen (VEV) jaarlijks een nieuw herstelplan op.

Het bestuur heeft gekozen voor de maximale herstelperiode in aansluiting op de wens van cao-partijen om kortingen zoveel mogelijk te beperken. Onvoorwaardelijke en voorwaardelijke kortingen kunnen onderdeel zijn van het herstelplan.

Vanwege het aanwezige reservetekort is in 2020 een nieuw herstelplan opgesteld en ingediend bij DNB. De verwachte ontwikkeling in dit plan leidt tot het bereiken van het VEV-niveau binnen de looptijd van het herstelplan. SPW maakt geen gebruik van de mogelijkheid om de looptijd van de hersteltermijn te verlengen van 10 naar 12 jaar.

3.11 Haalbaarheidstoets

Op grond van artikel 143 Pensioenwet (over “beheerste en integere bedrijfsvoering”) voert het fonds periodiek een haalbaarheidstoets uit. De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij een rol spelen. Het fonds maakt hierbij onderscheid tussen een aanvangshaalbaarheidstoets en een jaarlijkse haalbaarheidstoets.

Het fonds definieert het pensioenresultaat als de contante waarde van de verwachte reële uitkeringen volgens fondsbeleid gedeeld door de contante waarde van de verwachte reële uitkeringen zonder opbouwkorting en altijd prijs geïndexeerd.

Risicohouding

De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met cao-partijen en fondsorganen, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren, en kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds (artikel 1a, lid 1 Besluit FTK). De risicohouding komt op korte termijn tot uitdrukking in het VEV. En, op lange termijn in de door het fonds gekozen

ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. Het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid bedraagt 26,6% van de technische voorzieningen (per de marktomstandigheden per 31 december 2019).

Het bestuur komt in samenspraak met cao-partijen en fondsorganen tot een kwantitatieve invulling van ondergrenzen in de aanvangshaalbaarheidstoets. Deze ondergrenzen moeten passen binnen de risicohouding van het fonds (voor de lange termijn). Het bestuur zoekt daartoe eerst met cao-partijen afstemming over de door hen gewenste risicohouding. Vervolgens stemt het bestuur de risicohouding en de vast te stellen ondergrenzen af met de fondsorganen.

Aanvangshaalbaarheidstoets

Een aanvangshaalbaarheidstoets dient uitgevoerd te worden bij wijziging van een pensioenregeling of bij andere significante wijzigingen. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets moeten aansluiten bij de risicohouding.

De aanvangshaalbaarheidstoets laat volgens de vereisten uit het Besluit FTK zien dat:

1. Het verwachte pensioenresultaat boven de gekozen ondergrens blijft;
2. Het pensioenresultaat bij een slecht weer scenario niet meer afwijkt van het verwachte pensioenresultaat dan de maximale afwijking;
3. Het premiebeleid voldoende realistisch en haalbaar is;
4. Het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft.

Voor de toetsing van de eerste drie onderdelen moet het fonds uitgaan van de actuele dekkingsgraad. Daarnaast moeten onderdeel 1 en 3 ook geanalyseerd worden vanuit de vereiste dekkingsgraad.

Jaarlijkse haalbaarheidstoets

Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets beoordeelt het fonds vanuit de feitelijke dekkingsgraad in hoeverre wordt voldaan aan de onderdelen 1 en 2. Dit gebeurt, op basis van de bij de aanvangshaalbaarheidstoets gekozen normering bij deze onderdelen. Als blijkt dat hier niet aan wordt voldaan, treedt het fonds in overleg met cao-partijen om te beoordelen of maatregelen nodig zijn.

Scenarioset

Het fonds rekent de (aanvangs)haalbaarheidstoets door op basis van een uniforme scenarioset. DNB publiceert deze set.

Prognosejaren

Bij de (aanvangs)haalbaarheidstoets maakt het fonds een prognose over een periode van 60 jaar. Hierdoor kijkt de toets over nagenoeg de volledige looptijd van de pensioenverplichtingen. Na 60 jaar zullen ook de jongste deelnemers in het fonds zeker met pensioen zijn.

Proces en verantwoording

De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets deelt het bestuur met het Verantwoordingsorgaan en cao-partijen. Als bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets blijkt dat het fonds niet (meer) voldoet aan de gestelde ondergrenzen, treedt het bestuur hierover in overleg met cao-partijen. Tijdens dit overleg onderzoekt het bestuur of en welke maatregelen nodig zijn. De uitkomsten van de haalbaarheidstoets kunnen dus gevolgen hebben voor het beleggings-, premie- indexatie- en/of kortingsbeleid. Als het fonds niet slaagt voor de toets op de haalbaarheid is het zelfs mogelijk dat de gehanteerde ambitie (inclusief de indexatiemaatstaf) of de vastgestelde ondergrenzen opnieuw moeten worden beoordeeld. De haalbaarheidstoets is daarmee vooral een (intern) instrument om de financiële opzet van het fonds te analyseren. Extern kan het fonds de toets gebruiken voor de communicatie richting deelnemers.

Toets 2020

Per 1 januari 2020 heeft het fonds de jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd. In de volgende tabel zijn de vastgestelde ondergrenzen en de feitelijke uitkomsten van de haalbaarheidstoets weergegeven.

Uitgangspositie	Ondergrenzen	Uitkomsten haalbaarheidstoets 2020
Vereist Eigen Vermogen (bij de aanvangshaalbaarheidstoets per 1-1-2016: 125,4%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 100,0%	n.v.t.
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2020: 113,2%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 93,0%	Verwacht pensioenresultaat: 100,3%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 45,0%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 32,8%

De tabel geeft aan dat het fonds slaagt voor de jaarlijks te toetsen onderdelen. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets per 1 januari 2020 blijkt ook dat het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is. En dat het fonds over voldoende herstelcapaciteit beschikt.

Communicatie

Het bestuur publiceert de bevindingen rondom de haalbaarheidstoets in het bestuursverslag.

3.12 *Beleid collectieve waardeoverdracht*

Intentieverklaring

SPW is bereid haar medewerking te verlenen aan verzoeken tot inkomende of uitgaande collectieve waardeoverdracht. Verzoeken moeten voldoen aan de wettelijke en SPW specifieke voorwaarden. Het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht van SPW hebben in dit kader een adviesrecht, respectievelijk goedkeuringsrecht.

Bij een verzoek tot collectieve waardeoverdracht beoordeelt het fonds in hoeverre de belangen van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers op evenwichtige wijze zijn afgewogen.

Als feiten en omstandigheden daartoe aanleiding geven, kan SPW ten aanzien van onderstaande voorwaarden afwijkende en/of aanvullende uitgangspunten hanteren om een evenwichtige belangenafweging te waarborgen.

SPW-specifieke voorwaarden

Behalve aan de wettelijke voorwaarden moet een verzoek voldoen aan de volgende specifieke uitgangspunten en vereisten:

- Het beleid voor uitgaande collectieve waardeoverdracht is gelijk aan het beleid voor inkomende collectieve waardeoverdracht.
- De berekeningsdatum van de overdracht kan niet liggen voor de datum van het initiële verzoek en wordt in principe zo dicht mogelijk bij de feitelijke betaaldatum bepaald.
- De beleidsdekkingsgraad van SPW moet bij waardeoverdracht hoger zijn dan het minimum vereist eigen vermogen (MVEV).
- SPW brengt bij een waardeoverdracht vooraf uitvoeringskosten in rekening die samenhangen met de betreffende overdracht, ook in geval die uiteindelijk niet plaatsvindt. De uitvoeringskosten bedragen € 118,- per deelnemer exclusief BTW (prijspeil 2020) en zullen jaarlijks worden aangepast met de prijsontwikkeling.
- De door SPW gehanteerde actuariële grondslagen staan vermeld in de abtn.
- Voor arbeidsongeschikte deelnemers met premievrijstelling wordt de Voorziening Pensioenverplichtingen berekend inclusief de premievrijgestelde toekomstige opbouw. De wijze van financiering hiervoor staat omschreven in de abtn.
- In de Voorziening Pensioenverplichtingen is een opslag begrepen ter dekking van toekomstige administratiekosten en een opslag op de voorziening voor medeverzekerd partnerpensioen van niet gepensioneerde (gewezen) deelnemers als voorziening voor het niet ingegane wezenpensioen. De hoogte van de opslagen staat opgenomen in de abtn.
- De voor de berekening van de dekkingsgraad geldende Rentetermijnstructuur (RTS) zoals gepubliceerd door DNB per datum overdracht.
- Er geldt bij een collectieve waardeoverdracht een opslag over de totale Voorziening Pensioenverplichtingen ter grootte van de op de berekeningsdatum van de overdracht vastgestelde dekkingsgraad.
- De overdrachtswaarde wordt verhoogd met het fictieve ALM-rendement (het gemiddelde rendement volgens de meest recente ALM-studie uitgevoerd voor SPW) over de periode gelegen tussen de berekeningsdatum en de daadwerkelijke betaaldatum.
- Eventuele verrekeningen van uitkeringen en/of correcties na de berekeningsdatum van de overdracht vinden plaats inclusief het hiervoor genoemde ALM-rendement.

3.13 *Beleid verzekeringstechnisch nadeel (VTN)*

Bij beëindiging van de aansluiting bij SPW bepaalt artikel 9 Uitvoeringsreglement dat de werkgever het eventuele verzekeringstechnisch nadeel vergoedt. Het verzekeringstechnisch nadeel is het nadeel dat het fonds lijdt als de deelname van een groep werknemers ineens eindigt. De adviserend actuaire van SPW stelt de hoogte van het nadeel vast. De uitgangspunten voor de berekening van de hoogte van het verzekeringstechnisch nadeel zijn in 2018 door het bestuur als volgt vastgesteld.

- Verschil tussen de gevraagde premie door het fonds en de kostendeekkende premie op de meest recente fondsgrondslagen en rekenrente premiedemping (thans gemiddeld 1,91%) van vertrekkende deelnemers;
- Vermenigvuldigd met een factor voor een annuïteit tegen 4% met een looptijd van 5,5 jaar. De looptijd wordt verlengd met het aantal hele jaren dat de gemiddelde leeftijd van de uittreeders meer dan 5 jaar lager is dan de gemiddelde leeftijd van het fonds;
- De gevraagde premie door het fonds is de (verwachte) feitelijke premie in de periode na het uittreedmoment (momenteel 27%). Voor de betreffende periode wordt aangesloten bij de factor onder de voorgaande bullet. Als het bestuur in samenspraak met cao-partijen reeds een premiewijziging overeengekomen is, zal hiermee voor het betreffende gedeelte van de periode rekening worden gehouden;
- Premie VPL t/m 2020 minus de contante waarde van de vrijvallende latente VPL-aanspraken vertrekkers; Dit deel van het VTN kan niet negatief worden, en wordt toegevoegd aan de VPL-schuld.
- De kosten verbonden aan het uitredingsverzoek.

Het fonds keert een negatief verzekeringstechnisch nadeel niet uit aan de werkgever.
De kosten worden per geval in redelijkheid bepaald op basis van een dan te maken inschatting.

4. Vereist eigen vermogen

Het bestuur van het fonds streeft ernaar om de Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's zoals beschreven in hoofdstuk 3 minimaal gelijk te laten zijn aan het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Tegelijkertijd houdt het bestuur ook de belangen van pensioengerechtigden en deelnemers in het oog. En indexeert het fonds de pensioenen voorwaardelijk bij een beleidsdekkingsgraad vanaf 110%.

Indien de Reserve beleggings- en verzekeringstechnische risico's lager is dan het VEV, bestaat er een reservetekort. Indien de situatie van een reservetekort ontstaat, licht SPW DNB direct in over de ontstane situatie. Daarnaast stelt het fonds een herstelplan op met inachtneming van de wettelijke eisen (zie paragraaf 3.10).

4.1 Hoe wordt het VEV bepaald?

SPW stelt het vereist eigen vermogen (VEV) vast op basis van het standaardmodel van DNB. In de Ministeriële Regeling¹, waarin de regels voor het vaststellen van het vereist eigen vermogen zijn opgenomen, staat dat het fonds de financiële instrumenten meeneemt voor ieder van de risicofactoren waarvoor ze gevoelig zijn. Het fonds moet dus elk beleggingsinstrument meenemen, voor alle relevante risicofactoren.

Het Financieel Toetsingskader (FTK) is gericht op een passend beheer van de (financiële) risico's van pensioenfondsen. Een pensioenfonds moet op elk moment genoeg bezittingen hebben om aan zijn verplichtingen te kunnen voldoen. Daarnaast moet er een extra buffer aan eigen vermogen, het vereist eigen vermogen, aanwezig zijn. Deze buffer voorkomt, met een zekerheid van 97,5 procent, dat het fonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de technische voorzieningen.

Dit VEV-beleid is vastgesteld in de bestuursvergadering van 23 juni 2015 en voor het laatst aangepast met het aanpassen van deze abtn in 2020. SPW legt hiermee de toepasbaarheid van het standaardmodel, de berekeningswijze en belangrijke interpretaties van inputfactoren voor de berekening van het VEV vast.

4.2 Toepassing en toepasbaarheid van het standaardmodel

Voor rapportage doeleinden richting DNB en door het fonds gepubliceerde gegevens (bestuursverslag) inzake VEV hanteert SPW het standaard risicomodel. Hiermee stelt het fonds het VEV vast op basis van de werkelijke, de norm (kortere tijdshorizon) en de strategische (lange termijn) beleggingsportefeuille. Voor zover bekend passen alle pensioenfondsen in Nederland het FTK standaardmodel toe voor rapportagedoeleinden.

SPW kent ook een eigen (intern) risicomodel, zoals door de afdeling Client Risk Management van APG Asset Management is uitgewerkt. Dit risicomodel is van toepassing op de daadwerkelijke portefeuille van SPW. Het eigen risicomodel is opgezet om de risico's op basis van de werkelijke portefeuille te kunnen meten uitgaande van eigen gekozen risicomaatstaven (parameters). Een norm- of strategische portefeuille is hierin niet opgenomen. Dit eigen model is niet getoetst aan de vereisten van DNB. Dit model is ook niet aangemeld bij DNB als een intern risicomodel dat SPW hanteert in haar verslaglegging. Het fonds gebruikt het model voor het informeren van het bestuur van SPW (bijvoorbeeld in de kwartaalrapportage van APG vermogensbeheer / via de Dekkingsgraadmonitor).

SPW heeft beoordeeld of het risicoprofiel van het fonds adequaat wordt weergegeven in het standaardmodel. De conclusie van het bestuur is dat de beleggingsportefeuille van SPW beleggingsinstrumenten bevat met een risicoprofiel die passen onder het standaardmodel.

In het bijzonder geldt voor de beleggingsinstrumenten van SPW het volgende:

- SPW kent een actief beheerde aandelenportefeuille voor ontwikkelde en opkomende markten. Dit actieve risico wordt in het standaardmodel onder S10 voor actief beheer meegenomen, zoals ook bedoeld is volgens de beschrijving van het standaardmodel.

¹ Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling, van de Minister van SZW.

- Onderdeel van het huidige beleggingsbeleid van SPW is het smart rebalancingbeleid binnen de bandbreedtes van de beleggingscategorieën. Voor het smart rebalancingbeleid zijn de bandbreedtes in de renteafdeckingsstaffels niet beschikbaar. Het mandaat is vastgelegd in de Overlay Specificaties voor het beleggingsplan 2020.
Het tactische beleggingsbeleid was onderdeel van het beleid bij de eenmalige vergroting van het risicoprofiel in 2015. SPW heeft besloten om het risicobudget dat besloten zit in het tactische beleggingsbeleid te expliciteren in termen van het VEV. Het tactische beleggingsbeleid is per 1 januari 2020 aangepast naar een smart rebalancingbeleid. Het smart rebalancingbeleid is een passief mandaat in tegenstelling tot het tactische beleggingsbeleid.
- Voor Hedge Funds zijn de bufferonderstellingen onder het standaardmodel toereikend omdat de fondsen waarin SPW belegt een gemiddeld risicoprofiel hebben.
- De private equity (PE)-portefeuille van SPW is in overeenstemming met de markt en heeft een volwassen karakter. Derhalve hanteert SPW voor de PE-portefeuille de standaardbuffer voor PE.
- SPW monitort en beheert het liquiditeits-, concentratie- en operationeel-risico dusdanig dat er geen VEV-beslag voor hoeft te worden berekend.
- Voor de vastrentende waardenportefeuille geldt dat de standaardmethode heel geschikt is. Dit komt doordat de portefeuille vastrentende waarden van SPW voor circa 92% uit papier met rating BBB of hoger bestaat (investment grade).
- Overige beleggingen zoals bijvoorbeeld Life Settlements zijn dermate beperkt in omvang dat het buffervereiste nauwelijks wordt beïnvloed door de keuze van het model.

Conclusie: Er zijn geen instrumenten geïdentificeerd binnen de actuele en de strategische portefeuille die materieel afwijken ten opzichte van de beleggingsinstrumenten in het standaardmodel. Er is sprake van een breed gespreide portefeuille. En de beheersing van liquiditeitsrisico's, operationele risico's en concentratierisico's is dusdanig dat de potentiële gevolgen hiervan op het eigen vermogen verwaarloosbaar zijn.

Ook heeft SPW beoordeeld in hoeverre de gehanteerde uitgangspunten onder het standaardmodel ook van toepassing zijn voor de beleggingsinstrumenten van SPW.

Conclusie: De portefeuilles van SPW zijn breed gediversifieerd. De gehanteerde benchmarks zijn over het algemeen vergelijkbaar met de door DNB gehanteerde benchmarks en beschrijven op hoofdlijnen vergelijkbare onderliggende markten en risicokarakteristieken. De gehanteerde schokwaarden onder het standaardmodel zijn dus toepasbaar op de beleggingsinstrumenten van SPW.

Hieronder volgt een toelichting op de vaststelling van het vereist eigen vermogen. Ook beoordelen wij in hoeverre de rekenvoorschriften voor schokken S1 tot en met S10 zoals beschreven in de standaardtoets overeenkomen met de risico's van het fonds. De beoordeling doen wij langs alle 10 risicocategorieën.

Berekening S1 renterisico

Het standaardmodel bevat voorgeschreven rentescenario's om het vereist eigen vermogen voor dit risico te bepalen. De buffer voor S1 bepaalt het fonds op basis van kasstromen van de pensioenverplichtingen en de beleggingen (vastrentende waarden). De rentetermijnstructuur waarmee de verplichtingen en de beleggingen wordt gewaardeerd wordt vervolgens geschokt met voorgeschreven rentefactoren per looptijd. Het fonds berekent de waardeverandering van de verplichtingen en bezittingen afzonderlijk waarna het netto (totaal) effect wordt bepaald. Het nettoverlies van het meest negatieve scenario gebruikt het fonds als input voor de bepaling van het vereist eigen vermogen.

Alle euro-obligaties worden geschokt o.b.v. een (euro) rente in combinatie met de partiële duratie methode. Non-euro obligaties neemt het fonds hierin mee tegen de wisselkoers per berekeningsdatum. Voor het standaardmodel veronderstelt het fonds dus dat de euro en niet-euro rente gecorreleerd zijn (is in de praktijk niet zo waargenomen). Dit betreft een versimpeling van de werkelijkheid die door de toezichhouder geaccepteerd wordt. Voor het interne risicomodel werkt het fonds wel met euro en niet-euro rentecurves.

Voor het vaststellen van de rentegevoeligheid (S1) van de vastrentende portefeuille maakt APG, volgens instructies van DNB, gebruik van kasstromen. APG construeert kasstromen op basis van zogenaamde partiële duraties: voor alle beleggingen met renterisico wordt vastgesteld wat de partiële

duraties zijn voor de looptijden 0, 1, 2, 3, 5, 10, 20 en 30 jaar. Partiële duraties zijn de duraties die horen bij een renteschok op telkens één van die punten uit de curve, waarbij de rentes voor de andere looptijden onveranderd blijven. Vervolgens worden kasstromen van een equivalente portefeuille gecreëerd, die qua partiële duraties identiek zijn aan het origineel, en dus de rentegevoeligheid op die punten exact repliceert. Deze afgeleide kasstromen worden vervolgens geschokt volgens de standaardtoets en op die manier wordt het renterisico voor de vastrentende portefeuille bepaald.

Het voordeel van deze methode boven het 'simpelweg' opleveren van jaarlijkse kasstromen van de echte portefeuilles is, dat ook waardeveranderingen worden meegenomen die niet goed zichtbaar zouden zijn als het fonds van werkelijke kasstromen zou uitgaan. Dit omdat sommige portefeuilles geen vaste kasstromen kennen in de zin dat die kasstromen gelijk zouden zijn bij hogere of lagere rentes dan de huidige RTS. De partiële duraties methode houdt hiermee wel rekening.

De kasstromen van de fixed leg van de swapportefeuille, de vaste couponbetalingen en de hoofdsom, worden over jaarlijkse buckets verdeeld. De kasstromen van de floating leg van de swapportefeuille hebben dezelfde rentegevoeligheid als een enkele kasstroom die op het moment van de eerste floating coupon plaatsvindt. Deze kasstroom wordt over de twee buckets met looptijden 0 en 1 jaar verdeeld. De buckets worden vervolgens eerst tegen de DNB-curve en dan tegen de geschokte DNB-curve verdisconteerd. Het verschil tussen beide disconteringen is de waardeschok onder S1. Deze methode is nagenoeg exact.

Toepasbaarheid standaardmodel

In tegenstelling tot andere risicocategorieën neemt het standaardmodel voor deze categorie geen standardschok aan, maar wordt de daling van het eigen vermogen via een complexe berekening aan de hand van het kasstroomprofiel en voorgeschreven schokken op de nominale en de reële rentecurve bepaald. De standaardmethode voor S1 is daardoor realistisch, en geschikt voor een breed scala aan portefeuilles vastrentende waarden.

Naast de flexibiliteit van de methode speelt voor het beoordelen van de geschiktheid van de standaardmethode ook de samenstelling van de portefeuille een rol. Hoe hoger de rating, des te meer de waarde schommelingen puur door de rente worden bepaald, des te geschikter is de standaardmethode. De portefeuille vastrentende waarden van SPW bestaat voornamelijk uit papier met rating BBB of hoger (investment grade). De effecten van kredietrisico worden overigens niet verwaarloosd, maar elders in het standaardmodel, bij de berekening van S5, in rekening gebracht.

S2 zakelijke waardenrisico

De bepaling van S2 vindt plaats op basis van een scenario waarin de waarde van de beleggingen in aandelen en vastgoed daalt. Dit scenario bestaat uit een algehele waardedaling van aandelen, etc. ten bedrage van een vast percentage. S2 is de waardedaling van het surplus als gevolg van dit scenario.

Bij de vaststelling van S2 maakt het fonds onderscheid tussen de volgende beleggingscategorieën:

S2A - Aandelen ontwikkelde markten, inclusief beursgenoteerd vastgoed;

S2B - Aandelen opkomende markten;

S2C - Niet-beursgenoteerde aandelen;

S2D - Niet-beursgenoteerd vastgoed.

Ieder van deze klassen kent een ander risicoscenario. Deze risicoscenario's zijn gebaseerd op breed gespreide beleggingsportefeuilles.

De berekening van het aandelenrisico onder S2 gaat uit van een aandelenportefeuille die een gespreide index volgt. SPW kent echter een actief beheerde aandelenportefeuille voor ontwikkelde en opkomende markten. Het standaardmodel voorziet hierin en neemt het actieve risico in S10 op.

Voor Hedge Funds zijn de bufferveronderstellingen onder de standaardtoets toereikend omdat de fondsen waarin het fonds belegt een gemiddeld risicoprofiel hebben en voor Hedge Funds in het standaardmodel een schok van 40% is voorgeschreven.

De huidige PE-portefeuille van SPW is in lijn met de markt en heeft een volwassen karakter. Derhalve hanteert SPW voor de PE-portefeuille de standaardbuffer voor PE van 40%.

Het vastgoed dat SPW in de portefeuille heeft is gekwalificeerd als indirect vastgoed (beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd). Voor het beursgenoteerde vastgoed hanteert het fonds een buffer van 30% en voor het niet-beursgenoteerde vastgoed een schok van 15% gecorrigeerd voor de mate van leverage. Eind 2019 bedroeg de leverage circa 37%. Hieruit volgde een buffer van circa 21%.

SPW maakt geen gebruik van putopties om het neerwaartse risico van de aandelenportefeuille te reduceren. Bij een (marktwaarde) dekkingsgraad vanaf 135% zal opnieuw een strategische putoptiestrategie worden overwogen. Mocht SPW in de toekomst weer gebruik maken van putopties dan maakt het fonds gebruik van het verschil tussen de marktwaarde van de putopties en de (geschokte) waarde na toepassing van de standaardschok (30%) voor aandelen ontwikkelde markten. Deze schokwaarde (tegengesteld teken t.o.v. aandelen) reduceert dan het aandelenrisico ontwikkelde markten.

Opportunities (Life Settlements) vormen een beperkt deel van de portefeuille en zijn gekwalificeerd als aandelen (uitgesplitst in ontwikkelde en emerging markets). Infrastructure is, ook op grond van richtlijnen DNB, gekwalificeerd als Private Equity.

Toepasbaarheid standaardmodel

Aandelen ontwikkelde en opkomende markten zijn samen goed voor meer dan de helft van de portefeuille zakelijke waarden. De benchmarks zijn de MSCI World Index en de MSCI Emerging Markets Index, die als standaard aangemerkt kunnen worden. De ex-ante tracking errors zijn ongeveer 1%. Dat dit als laag wordt beoordeeld volgt al uit het feit dat S10, waarmee de impact van de tracking error op de schok wordt gekwantificeerd, op 0% mag worden gezet als de tracking error lager dan 1% is.

Beursgenoteerd vastgoed.

De benchmark is een FTSE EPRA/NAREIT en regionale MSCI-property index met een lage tracking error (rond 1%). Het standaardmodel is daarom passend.

Niet-beursgenoteerd vastgoed.

Deze categorie wordt in het standaardmodel expliciet benoemd. De voorgeschreven schok is een functie van de mate van leverage. Het model is daarmee flexibel genoeg om het risico van de vastgoedportefeuille van SPW in te schatten.

Hedge funds en private equity.

Deze categorieën worden expliciet in de wet benoemd. DNB heeft de voorkeur dat voor de categorie hedge funds de standaardschok wordt toegepast, en niet een intern ontwikkeld model. Beide categorieën vallen in de standaardtoets in de hoogste risicocategorie met een schok van 40%.

S3 valutarisico

Voor het valutarisico kijkt het fonds naar het deel van de beleggingsportefeuille waarover het fonds valutarisico loopt. In het beleggingsbeleid van SPW wordt (beleggingsplan 2020) binnen de vastrentende waarden portefeuille 100% van het valutarisico in USD en Hong Kong Dollar, GBP, JPY, AUD en CAD afgedekt en binnen de zakelijke waarden wordt 30% van het valutarisico in USD en Hong Kong Dollar, 75% van GBP, 50% van JPY en 100% van AUD en CAD afgedekt. SPW heeft ook nog beleggingen in andere valuta's. Deze dekt SPW niet af. Op basis van de normen voor het afdekken van valutarisico resteert een exposure naar vreemde valuta van circa 35%.

De voorgeschreven schok voor valutarisico voor valuta's van ontwikkelde markten is 20%. Voor valuta's van opkomende markten geldt een schok van 35%.

Het fonds berekent het valutarisico op basis van de individuele valutagegevens. Bij de aggregatie van het vereist eigen vermogen voor valutarisico houdt het fonds rekening met een correlatie van 0,50 tussen individuele valuta's van ontwikkelde markten, 0,75 tussen individuele valuta's in opkomende markten en 0,25 tussen het valutarisico voor ontwikkelde markten enerzijds en het valutarisico voor opkomende markten anderzijds. De veronderstelde correlaties leveren diversificatievoordeel op.

Toepasbaarheid standaardmodel

In de wet is een gedetailleerde berekeningswijze voor de valutaschok S3 voorgeschreven. Deze methode houdt rekening met het type valuta (ontwikkelde markt of opkomende markt), met het aantal soorten valuta's (via correlaties), en met de precieze gewichten, en is daarmee algemeen toepasbaar, dus ook op de valuta-exposure van SPW.

S4 grondstoffenrisico

Over het gedeelte dat het fonds belegt in grondstoffen (commodities) via de APG Commodities Pool, hanteert het standaardmodel een schokwaarde van 35%.

Toepasbaarheid standaardmodel

De schokwaarde in het standaardmodel betreft een langetermijnvolatiliteit van de Goldman Sachs Commodity Index. Door SPW wordt voor de beleggingscategorie commodities een vergelijkbare benchmark toegepast, namelijk de S&P GSCI Multi-contract Total Return Index USD. De gehanteerde schok in het standaard risicomodel is derhalve toepasbaar op SPW.

S5 kredietrisico

Het risicoscenario voor de berekening van het kredietrisico in het FTK gaat uit van een absolute stijging van de creditspread van kredietgevoelige beleggingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar ratingklasse.

- Instrumenten met een AAA of equivalente rating: +60 basispunten Bij de berekening van het vereist eigen vermogen wordt het kredietrisico voor Europees staatspapier met een AAA of equivalente rating gelijk aan nul verondersteld.
- Instrumenten met een AA of equivalente rating: +80 basispunten
- Instrumenten met een A of equivalente rating: +130 basispunten
- Instrumenten met een BBB of equivalente rating: +180 basispunten
- Instrumenten met een lagere rating of instrumenten zonder rating: +530 basispunten

Bij het bepalen van het VEV op basis van de norm beleggingsmix gaat het fonds voor de ratingverdeling uitgegaan van benchmarkgegevens.

Toepasbaarheid standaardmodel

S5 past een schok toe als gevolg van kredietrisico. In de wet is voorgeschreven hoe deze schok moet worden bepaald. Net als voor S1 is er geen standaardschok, maar hangt S5 af van de specifieke gedetailleerde eigenschappen van de portefeuille. Daarmee is deze methode voor een breed scala aan portefeuilles van toepassing. Alleen als een portefeuille relatief veel junkbonds zou bevatten zou de standaardmethode niet passend zijn. De portefeuille vastrentende waarden van SPW bestaat voornamelijk uit papier met een rating van BBB of hoger. Daarmee is het gebruik van het standaardmodel voor S5 gerechtvaardigd.

S6 verzekeringstechnisch risico

De volgende input wordt ultimo enig jaar bepaald:

- Aantal deelnemers (volgens bestuursverslag);
- Gemiddelde leeftijd (gewogen naar de voorzieningen)

Het vereist eigen vermogen voor de drie componenten procesrisico, trendsterfteonzekerheid (TSO) en negatieve stochastische afwijking (NSA) berekent het fonds volgens de systematiek zoals beschreven in de handreiking (advies) van DNB.

Toepasbaarheid standaardmodel

De details van de berekening van S6 is in het standaardmodel niet voorgeschreven. SPW volgt hierin een benadering van de verfijnde methode die DNB heeft aangereikt². Voor deze berekening geldt hetzelfde als voor die van S1 en S5. Namelijk dat de grootte van de schok niet als een vast percentage wordt voorgeschreven, maar afhangt van gedetailleerde informatie betreffende zaken als deelnemersaantallen en de VPV per deelnemersgroep. Daarmee is de methode algemeen toepasbaar, met name voor fondsen van een omvang als SPW waarvoor de wet van de grote getallen geldt.

S7 liquiditeitsrisico

Pensioenfondsen lopen het risico dat zij niet over voldoende liquide middelen beschikken om op het beoogde moment aan de pensioenuitkeringsverplichtingen te voldoen. Ten behoeve van risicomangement moeten pensioenfondsen rekening houden met liquiditeitsrisico. Dit kan resulteren in het aanhouden van een reserve in het eigen vermogen. In het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is de gevoeligheid van het eigen vermogen voor liquiditeitsrisico (S7) gelijkgesteld aan 0%. Dit is gebaseerd op de veronderstelling dat een pensioenfonds het risicobeheer van het liquiditeitsrisico ook met het oog op het prudent person beginsel en een beheerste bedrijfsvoering dusdanig op orde heeft dat het liquiditeitsrisico niet materieel is voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen. Als het standaardmodel resultaten oplevert die substantieel afwijken van het werkelijke risicoprofiel moet het fonds in overleg treden met DNB over te nemen maatregelen.

Toepasbaarheid standaardmodel

In het standaardmodel wordt de opslag voor liquiditeit op nul gesteld. Om te beargumenteren dat het standaardmodel op SPW van toepassing is, moet het fonds dus aantonen dat het fonds niet snel in liquiditeitsproblemen zal komen. De drie zaken die liquiditeit vergen zijn uitkeringen, de valutaafdekking en de renteafdekking.

De *uitkeringen* zijn in hoge mate voorspelbaar over de tijd (momenteel bijna € 250 mln. per jaar). Het fonds heeft dus alle tijd om het benodigde geld vrij te maken. Bovendien zijn de liquide premie-inkomsten, die eveneens langzaam over de tijd variëren, van een orde van grootte van circa € 200 mln. SPW acht een situatie waarin er onvoldoende liquide middelen zijn om de pensioenuitkeringen te kunnen doen, onwaarschijnlijk.

Daarnaast is er een liquiditeitsrisico verbonden aan de beleggingsportefeuille. Het liquiditeitsmanagement wordt vooral beïnvloed door de derivatenposities die het fonds inneemt ter afdekking van de rente- en valutarisico's. Het fonds herbelegt de waarde van de overlay portefeuille, die onder andere bestaat uit deze derivatenposities. Dit gebeurt volgens de wegingen in het beleggingsplan. Bij het vaststellen van het VEV neemt het fonds alle activa (inclusief de herbelegde waarde van de overlay) mee.

De *renteafdekking* vraagt alleen liquiditeit bij stijgende rentes. Wat betreft de *valutaafdekking* bedraagt de totale valutaexposure circa 35% van de portefeuille. Om de potentiële liquiditeitsbehoefte van het fonds vast te stellen, maken we een inschatting van de schokken in valutakoersen en renteniveaus die kunnen optreden. Hiervoor maken we gebruik van stressscenario's. Op basis van deze simulatie is inzicht verkregen in de vereiste liquiditeit voor verschillende looptijden.

Tot slot bestaat een groot deel van de portefeuille van SPW uit liquide aandelen en staatsobligaties. Deze kunnen snel tegen de marktprijs worden verkocht om liquiditeit te genereren. Op basis van bovenstaande concludeert het fonds dat het liquiditeitsrisico verbonden aan de beleggingsportefeuille niet materieel is.

² Advies DNB inzake onderbouwing parameters tcm46-145437.pdf

S8 concentratierisico

Pensioenfondsen lopen concentratierisico als een adequate spreiding van activa ontbreekt. Ten behoeve van hun risicomanagement dienen pensioenfondsen rekening te houden met concentratierisico. Dit kan resulteren in het aanhouden van een reserve in het eigen vermogen. In het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is de buffer voor concentratierisico (S8) gelijkgesteld aan 0%. Dit is gebaseerd op de veronderstelling dat een pensioenfonds een dusdanig gediversifieerde portefeuille aanhoudt dat het concentratierisico niet materieel is voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen.

Toepasbaarheid standaardmodel

SPW is van mening dat het concentratierisico wordt beheerst door een gediversifieerde beleggingsportefeuille, en door iedere maand de 10 grootste posities van de beleggingsportefeuille te monitoren en daarin ook de mate van risico van de betreffende beleggingen te beoordelen. In de rapportages monitort en rapporteert het fonds het concentratierisico.

SPW heeft een goed gespreide portefeuille, waardoor het concentratierisico verwaarloosbaar is. Het gebruik van het standaardmodel, waarin de buffer voor dit risico op nul wordt gezet, is dan ook gerechtvaardigd.

S9 operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. Ten behoeve van risicomanagement moeten pensioenfondsen rekening houden met operationeel risico. Dit kan resulteren in het aanhouden van een reserve in het eigen vermogen. In het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen is de buffer voor operationeel risico (S9) gelijkgesteld aan 0%. Dit is gebaseerd op de veronderstelling dat een pensioenfonds het operationeel risico dusdanig beheerst dat het operationeel risico niet materieel is voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen.

Toepasbaarheid standaardmodel

Het bestuur van een pensioenfonds heeft als taak toe te zien op de operationele uitvoering van de taken. Daaronder valt ook het management van operationeel risico. Naarmate het standaardmodel resultaten oplevert die substantieel afwijken van het werkelijke risicoprofiel, zal het fonds in contact moeten treden met DNB over te nemen maatregelen. Bijvoorbeeld in de situatie dat het fonds relatief grote operationele risico's loopt.

SPW beheerst het operationeel risico met behulp van het risicobeleid - en de daarin opgenomen beheersmaatregelen - van het fonds. Er is daarom geen reden te veronderstellen dat SPW een materieel operationeel risico loopt. De toepassing van het standaardmodel op dit punt is daarmee gerechtvaardigd.

S10 actief risico

De buffer wordt volgens een handreiking³ van DNB bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5% binnen een jaar kan optreden.

Het fonds bepaalt dit verlies met behulp van de (ex-ante) tracking errors voor de feitelijke portefeuille en de maximale tracking errors voor de strategische portefeuille. In de berekening van de buffer neemt het fonds ook de betreffende kosten expliciet mee. Op basis van de handreiking van DNB volgt een buffer voor het actief beheerrisico van circa 2,3%-punt vóór diversificatie op basis van de strategische portefeuille en circa 1,0%-punt bij het VEV op basis van de feitelijke beleggingsmix.

³ DNB Q&A ref. 01673

Toepasbaarheid standaardmodel

De wijze van berekening van S10 is in het standaardmodel niet voorgeschreven. SPW volgt hierin het voorstel van DNB "*Handreiking actiefbeheerrisico (S10) standaardmodel vereist eigen vermogen*", Q&A 01673. De ex-ante tracking errors van de aandelenportefeuilles van SPW zijn relatief klein, in de orde van 1%. De door DNB aangereikte methode is dan ook van toepassing. Het uitgangspunt om voor de strategische portefeuille uit te gaan van de maximale tracking errors is een voorzichtigere benadering ten opzichte van de handreiking van DNB.

4.3 Gegevens van vermogensbeheer

APG Asset Management levert de benodigde inputgegevens voor het vaststellen van het VEV. Van belang hierbij is de toepassing van het look-through principe (indeling naar de diverse beleggingscategorieën). Zo krijgt het fonds een zo zuiver mogelijk beeld te krijgen van de beleggingsrisico's.

Voor de feitelijke verdeling (in een evenwichtssituatie) van de portefeuille kijkt het fonds naar de weging van de marktwaarde exclusief derivaten van de diverse beleggingscategorieën. Daarbij maakt het fonds gebruik van lookthrough, waardoor ook de exposure naar bijvoorbeeld commodities (via derivaten) op de juiste manier terugkomt in de mix.

Op dit moment hanteert SPW voor het jaarwerk de volgende werkwijze:

Het VEV berekent het fonds op basis van de norm beleggingsmix voor het komende jaar. Daarnaast berekent het fonds het VEV op basis van de feitelijke beleggingsmix voor rapportagedoeleinden.

Eind 2014 heeft SPW besloten om gebruik te maken van de mogelijkheid om het risicoprofiel eenmalig te verhogen als gevolg van het herziene FTK. Na deze eenmalige verhoging van het risicoprofiel is de beleggingsmix bepalend geworden voor het maximale beleggingsrisico dat SPW mag lopen zolang er sprake is van een reservetekort (en zolang er dus een herstelplan van kracht is).

Het VEV op de normportefeuille voor het komende jaar toetst het fonds jaarlijks aan het VEV behorend bij het Strategisch Beleggingsbeleid (SBP). Hiermee zorgt het fonds ervoor dat het risico van de normportefeuille het risicoprofiel niet overschrijdt ten opzichte van de beleggingsmix na de eenmalige verhoging van het risicoprofiel.

5. Beleggingsbeleid

5.1 Inleiding

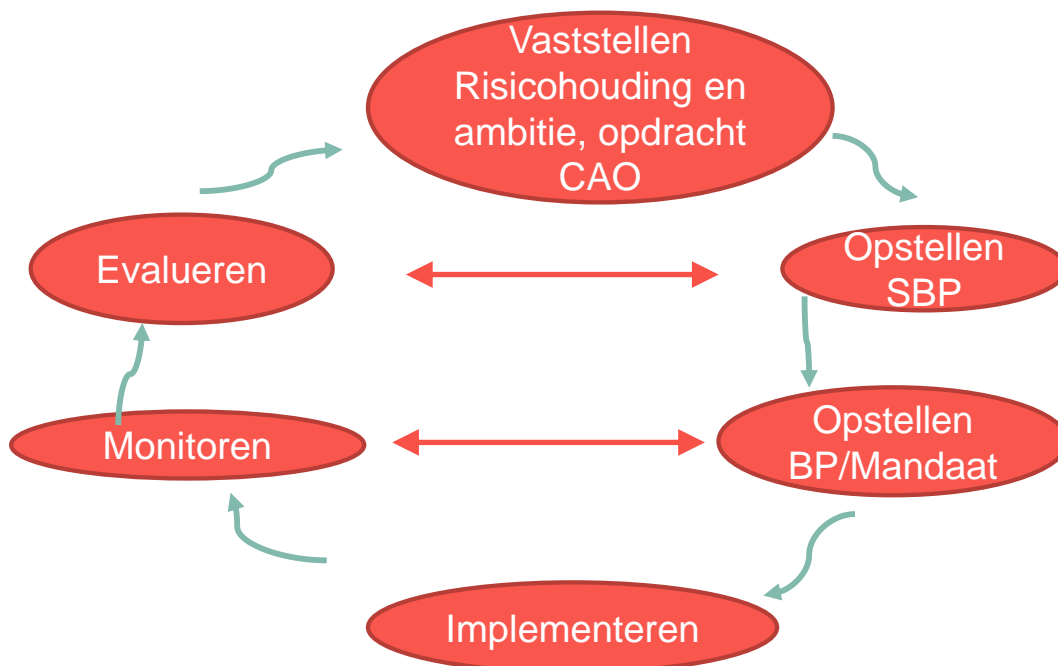
Dit hoofdstuk beschrijft het beleggingsbeleid van SPW. De richtlijnen voor het vermogensbeheer zijn ook hierin vastgelegd. In overeenstemming met het Besluit actuariële en bedrijfstechnische nota (Staatsblad 502, 21 november 2000) komen achtereenvolgens aan de orde:

- de beleggingscyclus
- het strategisch beleggingsbeleid,
- de opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten,
- de wijze van risicometing en -beheersing,
- de opzet van de resultaatsevaluatie alsmede de waarderingsgrondslagen.

De bepalingen over het vereist vermogen zijn opgenomen in hoofdstuk 4. Het vermogensbeheer van SPW wordt uitgevoerd door APG Asset Management nv.

5.2 Beleggingscyclus

In onderstaande figuur staat de beleggingscyclus van SPW op hoofdlijnen weergegeven. De verschillende onderdelen van de beleggingscyclus komen kort aan bod, omdat deze onderdelen elders in deze abtn al uitvoeriger worden besproken. In het Strategisch Beleggingsplan (SBP) staat een uitgebreide beschrijving van het proces om te komen tot een nieuw SBP inclusief de elementen die SPW hierin betreft. Onderstaand figuur geeft de volledige beleggingscyclus weer inclusief de stappen die SPW doorloopt na het opstellen van het SBP.

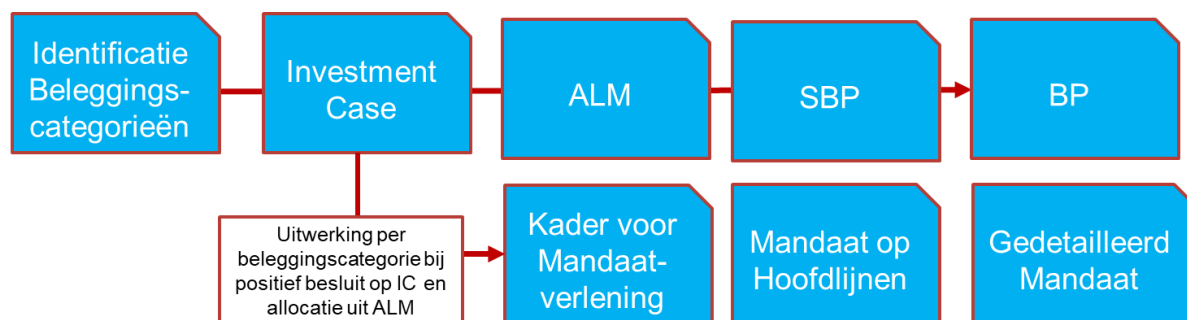


Mede op basis van een vastgestelde risicohouding, het ambitieniveau en de opdrachtformulering van cao-partijen werkt het fonds het strategisch beleggingsbeleid uit in het SBP. Hierbij hanteert SPW het beginsel van prudent person. Gezien de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het fonds ligt het genomen risico in overeenstemming met het vereist eigen vermogen. Bovendien zijn de uitkomsten van de haalbaarheidstoets in overeenstemming met de risicohouding van SPW. De certificerend actuaris toetst dit jaarlijks waarbij het bestuur eventuele opmerkingen of suggesties meeneemt voor toekomstige beleidskeuzes.

Paragraaf 5.3 gaat in op enkele elementen uit het SBP. Het Strategisch Beleggingsplan bevat naast de in paragraaf 5.3 genoemde elementen onder andere het Beleid verantwoord beleggen en beschrijvingen van de (beheersing van) beleggingscategorieën en risico's.

Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid vervolgens naar een jaarlijks beleggingsplan (BP). Dit BP –aangevuld met restricties voor beleggingsfondsen, de overlay en heritage portefeuilles- geldt als het mandaat voor de vermogensbeheerder. Binnen het gestelde mandaat dient de vermogensbeheerder het beleggingsbeleid van SPW te implementeren.

Onderstaande figuur geeft weer hoe SPW komt tot het opstellen van mandaten per beleggingscategorie via de verschillende beleidsdocumenten.



SPW heeft in de Identificatie beleggingscategorieën bepaald uit welke beleggingscategorieën het universum bestaat. Per beleggingscategorie bepaalt het fonds in een investment casus of de betreffende categorie ook wordt meegenomen in de ALM/SAA-studie. Als er uit de ALM/SAA-studie een allocatie volgt naar een bepaalde beleggingscategorie dan vervolgt het fonds de mandateringscyclus door een Kader voor mandaatverlening vast te stellen. SPW kan via het Mandaat op hoofdlijnen de propositie bepalen. De concrete beleggingsrichtlijnen worden als laatste stap bepaald in het gedetailleerde mandaat.

In het beleidsdocument 'Integraal Risicobeleid' omschrijft het fonds op welke wijze SPW de risicomonitoring van het beleid (geïmplementeerd binnen het mandaat door de vermogensbeheerder) heeft vormgegeven. Tenslotte beschrijft het fonds in paragraaf 5.6 op welke wijze SPW het evalueren van het beleggingsbeleid invult.

5.3 Strategisch beleggingsbeleid

5.3.1 Beleggingsdoelstelling

Het fonds moet de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veiligstellen. Om dit te kunnen realiseren, wenst het bestuur de aan hen toevertrouwde middelen op verantwoorde en solide wijze te beleggen. Op basis van een zorgvuldige afweging van risico en rendement, voert het fonds een beleggingsbeleid dat is afgestemd op de ambities en de risicohouding van het fonds. Hierbij gaat het om dynamisch beleid. Dit houdt in dat het fonds adequaat op economische en kapitaalmarktontwikkelingen kan inspelen en dat de strategische mix kan worden aangepast.

SPW baseert de keuzes in het beleggingsbeleid op beleggingsovertuigingen. Hieronder staan deze uitgangspunten opgesomd:

- De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille.
- SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.
- Op lange termijn treedt "mean reversion" van waarderingen op.
- Diversificatie is belangrijk.

- SPW gelooft dat actief beleggen tot op zekere hoogte zinvol is en bijdraagt aan een betere rendements-risicoverhouding.
- Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid.
- Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

Een volledige beschrijving van de investment beliefs is opgenomen in het SBP.

5.3.2 Samenstelling strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes

Het bestuur laat periodiek (streven is eens in de drie jaar) een Asset Liability Management (ALM) studie uitvoeren. De ALM-studie geeft inzicht in de verwachte resultaten en risico's voor verschillende belanghebbenden van het fonds, gegeven de meest actuele omstandigheden. Bij de ALM-studie is rekening gehouden met de demografische kenmerken van de werknemers in de sector woningcorporaties, de pensioenregeling binnen de sector, de verwachte inkomsten en uitkeringen in de toekomst en de grootte van het belegd vermogen. Daarnaast zijn er parameters van de verwachte beleggingsopbrengsten, inflatie en renteontwikkelingen gekozen.

ALM-studie 2019

In 2019 heeft SPW een ALM-studie uitgevoerd. In deze studie zijn de volgende onderzoeksvragen onderzocht:

1. Voegt het verhogen van de renteafdekking waarde toe (incl. het effect van een verschuiving uit Treasuries naar cash + swaps);
2. Hebben Hedge Funds toegevoegde waarde;
3. Wat is de toegevoegde waarde van een uitbreiding in real assets met 3% (met vastgoed of met infrastructuur);
4. Wat is de toegevoegde waarde van het verder verlagen van de valuta-afdekking;
5. Wat is de impact van een hoger en lager risicoprofiel (door meer respectievelijk minder in aandelen opkomende landen te investeren);

In het 4e kwartaal van 2019 is aanvullend een analyse uitgevoerd naar de toegevoegde waarde van een aparte allocatie naar Nederlandse woninghypotheken.

Op basis van bovenstaande onderzoeksonderwerpen in de ALM-studie heeft SPW tot de volgende uitgangspunten voor het SBP besloten:

- De rentestafel wordt met 10% verhoogd.
- De allocatie van 5% naar Commodities wordt afgebouwd⁴.
- Er wordt een allocatie van 5% naar Cash toegevoegd (als onderdeel van de Overlay portefeuille).
- De allocatie naar hedge funds is 5%.
- Er vindt geen uitbreiding naar de beleggingscategorie infrastructuur plaats.
- De valuta-afdekking wordt niet verder verlaagd. Het valutabeleid wordt voortaan wel gedifferentieerd tussen een valutabeleid voor vastrentende waarden en een valutabeleid voor zakelijke waarden.
- Het risicoprofiel wordt niet gewijzigd.
- Er wordt een allocatie van 5% naar Nederlandse woninghypotheken toegevoegd ten laste van de allocatie naar Treasuries.

Strategisch beleggingsplan

SPW heeft het strategisch beleid vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan (SBP). Het geeft een onderbouwing voor de manier waarop SPW met het vermogen omgaat. Dit vormt de basis voor de asset allocatie, de verschillende vormen van risicoafdekking en het beleid. Daarmee is het SBP het

⁴ SPW heeft in 2019 besloten om commodities niet meer als in aanmerking komende beleggingscategorie te identificeren en dus ook niet meer mee te nemen in de ALM/SAA-studie.

raamwerk voor de jaarlijkse beleggingsplannen. Het SBP is onderdeel van het financieel beleid, zoals nader omschreven in deze abtn.

Op basis van de ALM-studie heeft het SPW-bestuur besloten tot de volgende strategische beleggingsmix, rentestaffels en afdekking van valutarisico's:

Beleggingsmix

Allocatie	Strategisch
Aandelen	30,2%
Equity Developed	19,2%
Equity Developed Minimum Volatility	5%
Equity Emerging	6%
Vastgoed	10%
Real Estate	10%
Alternatieve beleggingen	11%
Private Equity	6%
Hedge Funds	5%
Vastrentende waarden	43,8%
Treasuries	16,8%
Nederlandse woninghypotheken	5%
Credits	15,4%
Alternative Credits	1,6%
Emerging Markets Debt	5%
Overlay	5%
Totaal	100%

Afdekking renterisico

SPW hanteert een dynamisch renteaafdekkingsbeleid waarbij de renteaafdekking afhangt van de hoogte van de rente. De norm-afdekking en bandbreedtes zijn vastgelegd in het Beleggingsplan 2020.

- Bij een dalende rente wordt de afdekking afgebouwd
- Bij een stijgende rente wordt de afdekking opgebouwd.

Afdekking valutarisico

In de ALM-studie uitgevoerd in 2019 is besloten het valutarisico niet verder te verlagen tot 25% maar wel om het valutabeleid voortaan te differentiëren voor vastrentende waarden en zakelijke waarden.

Afdekking valutarisico's	USD⁵	JPY	GBP	AUD	CAD
Strategisch 2016-2018	50%	50%	50%	100%	100%
Strategisch 2020-2022					
<i>Vastrentende waarden</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Zakelijke waarden</i>	30%	50%	75%	100%	100%

⁵ Incl. HKD.

Smart rebalancing beleid

Onderdeel van het huidige beleggingsbeleid van SPW is het smart rebalancing beleid binnen de bandbreedtes van de beleggingscategorieën. Voor het smart rebalancing beleid zijn de bandbreedtes in de renteafdekkingsstaffels niet beschikbaar. Het mandaat is vastgelegd in Overlay Specificaties voor het beleggingsplan 2020.

In 2019 had het fonds al besloten om voor de valuta-afdekking het tactische beleggingsbeleid te stoppen. Vanaf 2020 is het fonds gestopt met het tactische beleggingsbeleid. Voor de allocatie binnen de beleggingscategorieën vervangt het fonds het tactisch beleggingsbeleid door het smart rebalancing beleid. Het smart rebalancing beleid is in tegenstelling tot het tactische beleggingsbeleid een passief mandaat. SPW had het risicobudget dat besloten zat in het tactisch beleggingsbeleid expliciet opgenomen in het VEV. Naar de marktomstandigheden per 31 maart 2019 bedroeg het risicobudget hiervoor circa 2,1%-punt VEV. Het fonds beraadt zich over een nadere invulling van het risicobudget dat beschikbaar was voor het tactisch beleggingsbeleid.

5.3.3 Beleggingsplan 2020

Aan de hand van de uitkomsten van het SBP stelt het fonds voor ieder jaar een jaarnorm op. Deze legt het fonds vast in een jaarlijks beleggingsplan, met een optimale combinatie van nettopremieniveau, premievolatiliteit, kansen op onderdekking en kansen op (volledige) toeslagverlening. Naast het SBP houdt het fonds hierin ook rekening met zaken als capaciteit van illiquide beleggingscategorieën en regelgeving.

De jaarnorm 2020 is weergegeven in de volgende tabel.

Allocatie	2020
Aandelen	30,5%
Equity Developed	19,5%
Equity Developed Minimum Volatility	5%
Equity Emerging	6%
Vastgoed	10%
Real Estate	10%
Alternatieve beleggingen	14%
Private Equity	5%
Hedge Funds	4%
Vastrentende waarden	43,5%
Treasuries	20,5%
Nederlandse woninghypotheken	1,0%
Credits	15,4%
Alternative Credits	1,6%
Emerging Markets Debt	5%
Overlay	5%
Totaal	100%

Renterisico

De investeringen in de verschillende beleggingscategorieën leveren, in combinatie met de verplichtingen, een bepaalde blootstelling op naar renterisico. Het fonds stuurt de renteafdekking op het percentage van de rentegevoeligheid (duration) van de verplichtingen dat wordt afgedekt met vastrentende waarden en swaps gezamenlijk.

Een eventuele aanpassing van de renteafdekking voert het fonds bij een veranderende rente in stappen uit in overeenstemming met de volgende staffels. APG zal dit dagelijks toetsen. Bij een doorbraak van een staffelniveau past het fonds de afdekking aan⁶ naar de nieuwe norm volgens het mandaat, voor zover hiervoor ruimte is binnen het vereist eigen vermogen.

SPW hanteert een dynamisch renteafdeckingsbeleid waarbij de renteafdekking afhangt van de hoogte van de rente. De norm-afdekking en bandbreedtes zijn vastgelegd in het Beleggingsplan 2020.

⁶ De uitvoerder voert dit uit zonder nader overleg met SPW per individueel geval.

Valutarisico

In het valutabeleid maakt het fonds onderscheid naar de valuta-afdekking van vastrentende waarden en de valuta-afdekking van zakelijke waarden. Onderstaande tabel geeft het valutabeleid weer:

Afdekking valutarisico's					
	USD ⁷	JPY	GBP	AUD	CAD
Beleggingsplan 2019	51%	75%	75%	100%	100%
Beleggingsplan 2020					
<i>Vastrentende waarden</i>					
Treasuries	100%	100%	100%	100%	100%
Credits	100%	100%	100%	100%	100%
Alternative Credits	100%	100%	100%	100%	100%
Emerging Markets Debt Hard Currency	100%	100%	100%	100%	100%
Emerging Markets Debt Local Currency	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Zakelijke waarden</i>					
Equity Developed	30%	50%	75%	100%	100%
Equity Emerging	30%	50%	75%	100%	100%
Vastgoed	30%	50%	75%	100%	100%
Private Equity	30%	50%	75%	100%	100%
Hedge Funds	30%	50%	75%	100%	100%

Meten valuta-exposure

De valutaposities worden door middel van een overlay afgedekt. Het vaststellen van de valuta-exposure vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingen en de feitelijke⁸) allocatie hiernaar. Dit houdt in dat het fonds bij de valuta-afdekking rekening houdt met eventuele afwijkende valutaposities die kunnen resulteren uit de smart rebalancing over beleggingscategorieën. De valuta-afdekking wordt maandelijks herijkt naar de feitelijke gewichten.

Posities in de Hongkong dollar binnen de zakelijke waarden portefeuille dekt het fonds af via de US-dollar, voor hetzelfde percentage als de US-dollar. De valuta-afdekking vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingspools.

Dit wil zeggen dat het fonds voor de *neutrale* allocatie naar de beleggingspool de exposures naar de afgedekte valuta's vaststelt op basis van de valutaverdeling van de benchmark.

⁷ Incl. HKD.

⁸ Vanwege illiquiditeit van bepaalde beleggingscategorieën wordt gewerkt met funding assets. Het neutrale gewicht voor illiquide beleggingscategorieën is gelijk aan het feitelijk gewicht. Het neutrale gewicht van een funding asset is gelijk aan het normgewicht, gecorrigeerd voor het verschil tussen het normgewicht en het feitelijk gewicht bij behorende illiquide beleggingscategorieën. Zie ook paragraaf 4.5 smart rebalancing voor een toelichting op de werking van funding assets.

5.3.4 Benchmarks

De volgende Benchmarks zijn van toepassing.

Benchmarks	
Beleggingscategorie	Benchmark 2020
Zakelijke waarden	
Zakelijke waarden	
Equity Developed	MSCI World index, total return (gross dividends) unhedged in Euro excluded for all constituents that are on the SPW and APG Exclusion List on the basis of product related exclusion.
Equity Developed Min.Volatility	MSCI World Minimum Volatility index (optimized for Euro, total return, gross dividends), unhedged in Euro excluded for all constituents that are on the SPW and APG Exclusion List on the basis of product related exclusions.
Equity Emerging	MSCI Emerging Markets Index (total return, net dividends) unhedged in Euro excluded for all constituents that are on the SPW and APG Exclusion List on the basis of product related exclusions.
Onroerend goed	
Real Estate*	NAV gewogen samengesteld volgens: <ul style="list-style-type: none"> • Tactical Real Estate benchmark • Strategic Real Estate benchmark • Real Estate heritage benchmark
<i>Tactical Real Estate</i>	NAV-gewogen samengesteld volgens regionale FTSE EPRA/NAREIT indices
<i>Strategic Real Estate*</i>	NAV-gewogen samengesteld volgens regionale MSCI-property indices
<i>Real Estate heritage*</i>	NAV-gewogen samengesteld volgens regionale MSCI-property indices
Alternative Investments	
Infrastructuur	<i>Samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 40% NAV gewogen samengesteld volgens regionale Bloomberg Barclays Treasury indices • 30% NAV gewogen samengesteld volgens regionale MSCI Utilities indices, total return (gross dividends), unhedged • 30% NAV gewogen samengesteld volgens regionale MSCI Transportation Infrastructure indices⁹ total return (gross dividends), unhedged
Private Equity	MSCI All Country World Investable Market Index total return (gross dividends unhedged in euro) + 2%, valutaverdeling aangepast naar de feitelijke verdeling
Hedge Funds*	NAV-gewogen samengesteld volgens: <ul style="list-style-type: none"> • Hedge Funds (New) benchmark • Hedge Funds (Legacy status) benchmark
<i>Hedge Funds (New)*</i>	<i>One month JP Morgan US Cash Index + 2,0%</i>
<i>Hedge Funds (Legacy status)</i>	<i>One month JP Morgan US Cash Index + 3,5%</i>
Commodities	S&P GSCI Multi-contract Total Return Index USD
Opportunities	One month JP Morgan US Cash Index + 1%
Vastrentende waarden	
Treasuries	<i>Samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • Bloomberg Barclays Capital Euro Treasury Bond Customized Index, maturity of 15 years or more, 45% Germany, 31%

⁹ Voor enkele regio's waarvoor geen separate MSCI Transportation Infrastructure index beschikbaar is, wordt het ontbrekende gedeelte ingevuld met een additionele weging naar MSCI Utilities indices.

Benchmarks	
Beleggingscategorie	Benchmark 2020
	France, 10% Netherlands, 6% Belgium, 5% Austria and 3% Finland • Swap benchmarks: EUR 80m notional 20y swap & EUR 540m notional 30y swap.
Nederlandse Woninghypotheken*	BSWNZE10 Index
Credits – tot 1-7-2020 <i>High Yield</i>	<i>Samengesteld volgens</i> <ul style="list-style-type: none"> • 45% Bloomberg Barclays Capital EU Agg Bond Index ex Treasuries and Sovereigns Index • 45% Bloomberg Barclays Capital US Agg Bond Index ex Treasuries and Sovereigns Index • 10% <i>High Yield</i> <i>Samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 60% Bloomberg Barclays US High-Yield 2% Capped ex-Financials, unhedged • 40% Bloomberg Barclays Pan European HY 2% Cap ex-Financials, unhedged
Credits – vanaf 1-7-2020* <i>High Yield</i>	<i>Samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 46,5% Bloomberg Barclays Capital EU Agg Bond Index ex Treasuries and Sovereigns Index • 46,5% Bloomberg Barclays Capital US Agg Bond Index ex Treasuries and Sovereigns Index • 7% <i>High Yield</i> <i>Samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 60% Bloomberg Barclays US High-Yield 2% Capped ex-Financials, unhedged • 40% Bloomberg Barclays Pan European HY 2% Cap ex-Financials, unhedged
Alternative Credits* <i>FGR Alternative Credits*</i> <i>FGR Alternative Credits Legacy*</i>	<i>NAV gewogen samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • FGR Alternative Credits benchmark • FGR Alternative Credits Legacy benchmark <i>NAV gewogen samengesteld volgens¹⁰:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 3-month US Libor + 5% • 3-month Euribor + 5% <i>NAV gewogen samengesteld volgens:</i> <ul style="list-style-type: none"> • 3-month US Libor + 5% • 3-month Euribor + 5%

¹⁰ Wij merken op dat de volgende opmerking op deze benchmark is opgenomen in de pool specificaties en ook voor de benchmark in het Beleggingsplan van toepassing is: “EMMI, administrateur van de Euribor benchmark, is planning to reform the Euribor benchmark determination methodology by evolving from the current quote-based methodology towards a transaction-based methodology. Such a reform (e.g. introduction of €STR) can lead to changes in the calculation of the floating rate reference rate”. Dit is ook van toepassing op de benchmark voor de FGR Alternative Credits Legacy.

Benchmarks	
Beleggingscategorie	Benchmark 2020
Emerging Markets Debt	40% JPMorgan EMBI Global Diversified for hard currency 60% JPMorgan GBI-EM Global Diversified (unhedged in USD) for local currency
Overlay	Overlay
Asset Allocation & Overlay *	Deelbenchmarks volgens: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Overlay benchmark</i> • <i>Rendement op de cash positie</i> • <i>Smart rebalancing: 0%</i> Deelbenchmarks per strategie volgens:
<i>Overlay</i>	<input type="checkbox"/> Afdekking renterisico: zie paragraaf 2.4 <input type="checkbox"/> Afdekking valutarisico: zie paragraaf 2.5
<i>Rendement op de cash positie</i>	€str Index (bloomberg:ESTRON Index)

Renterisico

Voor het meten van het curverisico is het verplichtingenprofiel, gecorrigeerd voor de hedgeratio, de benchmark van de rentehedge. De ex ante tracking error ten opzichte van deze benchmark is maximaal 0,5%¹¹. Indien looptijdverschillen leiden tot een tracking error hoger dan 0,25%, neemt APG contact op met het bestuursbureau van SPW over eventuele gewenste aanpassingen. Deze ruimte is er in verband met de verschillen in rentegevoeligheid tussen de kasstromen van beleggingen en verplichtingen die er altijd zijn. Het kan zijn dat voor bepaalde korte looptijden de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden de rentegevoeligheid van de gewenste afdekking van de verplichtingen overtreft. In die gevallen wordt de rentegevoeligheid van de benchmark voor de swap-overlay voor die looptijden op nul gezet. Dit om te voorkomen dat swaps de opgebouwde rentegevoeligheid uit de vastrentende waarden teniet doen. De resterende rentegevoeligheid ten gevolge van deze correcties verdeelt het fonds vervolgens over de overige looptijden.

Navolgende tabel toont de bèta's die SPW hanteert voor de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden.

Duration beta's	
Beleggingscategorie	bèta 2020
SPW Treasuries	1,00
Nederlandse woninghypotheken	1,00
<i>Credits¹² - duration beta samengesteld volgens:</i>	
Investment Grade	1.00
High Yield	0.00
Cash	0.00
Alternative Credit ¹³	0,00
Emerging Market Debt – hard currency	0,00
Emerging Market Debt – local currency	0,00

Valutarisico

De valutaposities worden door middel van een overlay afgedekt. Het vaststellen van de valuta-exposure vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingen en de

¹¹ Ten opzichte van de beleggingen.

¹² Dit betreft de beleggingen in de FGR Credits.

¹³ Dit betreft de beleggingen in de FGR Alternative Credits en de FGR Alternative Credits Legacy

feitelijke¹⁴) allocatie hiernaar. Dit houdt in dat er bij de valuta-afdekking rekening gehouden wordt met eventuele afwijkende valutaposities die kunnen resulteren uit de smart rebalancing over beleggingscategorieën. De valuta-afdekking wordt maandelijks herijkt naar de feitelijke gewichten. Posities in de Hongkong dollar binnen de zakelijke waarden portefeuille dekt het fonds af via de US-dollar, voor hetzelfde percentage als de US-dollar.

De valuta-afdekking vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingspools. Dit wil zeggen dat voor de *neutrale* allocatie naar de beleggingspool de exposures worden vastgesteld op basis van de valutaverdeling van de benchmark. De valutaposities worden vervolgens in een overlay op klantniveau afgedekt.

Het fonds voert geen tactisch valutabeleid. Er geldt een beperkte bandbreedte voor de valuta-afdekking ten opzichte van het totale vermogen van SPW. Dit betekent op de maandelijkse evaluatiedatum dat bij overschrijding van de bandbreedte de valuta-afdekking moet worden teruggebracht tot een niveau binnen de bandbreedte. Hierbij geldt dat APG op elk moment de valuta-afdekking kan aanpassen zolang dat binnen de bandbreedte plaatsvindt.

5.4 Opzet en uitvoering vermogensbeheeractiviteiten

5.4.1 Organisatie vermogensbeheer

Het bestuur van SPW is verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid. Onder het strategisch beleggingsbeleid wordt verstaan de vaststelling van het doel en de stijl van het beleggingsbeleid, de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes, de strategische rentehedge en de benchmarks. Het bestuur vergadert ongeveer tien maal maar minimaal vier maal per jaar.

De Bestuurscommissie Balansmanagement heeft een adviserende en toezichhoudende rol inzake het strategische beleggingsbeleid, portfoliomanagement, integrale rapportage en performancemeting, risicomanagement en balansmanagement richting het bestuur. De Bestuurscommissie Balansmanagement bestaat uit vertegenwoordigers van het Bestuur en het Bestuursbureau, aangevuld met externe deskundigen, en vergadert ongeveer acht maal per jaar.

APG Asset Management is verantwoordelijk voor de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid. APG Asset Management heeft een fiduciair organisatiemodel geïmplementeerd gebaseerd op drie onafhankelijke en gelijkwaardige functies. Elk met een duidelijke rol en verantwoordelijkheid: Fiduciair Management, Portefeuillemanagement en Risicomanagement.

Fiduciair Management fungeert als strategisch adviseur van SPW. Deze adviezen zijn – indien van toepassing – opgesteld in samenwerking met Portefeuillemanagement, Risicomanagement en/of externe partijen. Hierbij krijgt SPW advies over het intern (door Portefeuillemanagement) of extern uitvoeren van beleggingsstrategieën. Ook worden de interne en externe managers geëvalueerd. De constructie en feitelijke samenstelling van de portefeuille vinden enkel plaats vanuit het belang van SPW. Zij zijn niet afhankelijk van het voorhanden zijn van in-house oplossingen bij de vermogensbeheerder. Het bestuur besluit te allen tijde over de te verlenen mandaten. Portefeuillemanagement geeft invulling aan de door SPW verleende mandaten. De interne en externe vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor het relevante actieve en operationele beleggingsbeleid binnen de mandaten. Het actieve en operationele beleggingsbeleid van de vermogensbeheerders moet worden uitgevoerd binnen de beleggingsrichtlijnen van individuele mandaten, het jaarlijkse beleggingsplan en de bepalingen van het door het bestuur vastgestelde risicobeleid. De vermogensbeheerders zijn binnen de geformuleerde voorwaarden vrij in de wijze van belegging en herbelegging. Portfolio Management wordt gemonitord door Fiduciair Management en gecontroleerd door Risicomanagement.

¹⁴ Vanwege illiquiditeit van bepaalde beleggingscategorieën wordt gewerkt met funding assets. Het neutrale gewicht voor illiquide beleggingscategorieën is gelijk aan het feitelijk gewicht. Het neutrale gewicht van een funding asset is gelijk aan het normgewicht, gecorrigeerd voor het verschil tussen het normgewicht en het feitelijk gewicht bij behorende illiquide beleggingscategorieën. Zie ook paragraaf 4.5 smart rebalancing voor een toelichting op de werking van funding assets.

De afdeling Risicomanagement bekijkt het beleggingsproces en de beleggingen zelf vanuit een tweedelijns risicoperspectief en omvat onafhankelijk gepositioneerde finance-, risicomanagement- en compliance-functies. Deze afdeling vormt zelfstandig en op onafhankelijke wijze een mening over geïdentificeerde risico's en stelt deze ter discussie waar relevant. Daarnaast is de afdeling verantwoordelijk voor de onafhankelijke performancemeting. Hierbij geldt dat de governance en methodiek van de performancemeting is vastgelegd in een beleidsdocument (Performance Manual) van de uitvoerder. In onder andere de fondsvoorwaarden en -restricties van de portefeuilles waarin SPW belegt, verwijst het fonds naar dit document. De afdeling is ook verantwoordelijk voor het identificeren van overige potentiële risico's, het geven van een oordeel over mitigerende maatregelen door de eerste lijn indien nodig, en het controleren en rapporteren van risico's. Daarbij zien ze erop toe dat er wordt voldaan aan (risico)limieten en of er wordt gehandeld binnen de kaders van het beleggings- en risicobeleid.

APG Asset Management is verantwoordelijk voor het verzamelen van data, het administreren van en rapporteren over de beleggingen aan bestuur en Bestuurscommissie Balansmanagement.

SPW heeft aan APG Asset Management opgedragen dat zij de toepasselijke bepalingen van de Wft en andere wetten en regels die van toepassing zijn op de vermogensbeheerder op een tijdige en correcte wijze naleeft. Dit is inclusief de naleving van de wettelijke vereiste EU-sanctiemaatregelen.

5.5 Risicometing en -beheersing

5.5.1 Algemeen

Het integrale beleggingsbeslissingsproces zoals dat is afgeleid uit de beleggingsdoelstellingen en vervolgens is vormgegeven in de vermogensbeheeractiviteiten, wordt gedomineerd door risicobeheersing. Het aangrijpingspunt van de top down risicobeheersing is steeds het FTK zoals vastgesteld door de toezichthouder. Zo zijn alle risico's die zijn opgenomen in het Control Framework terug te voeren tot dit FTK.

Binnen alle mandaten geldt een aantal contractuele bepalingen die in het teken staan van risicobeheersing. Rapportages door vermogensbeheerders en de custodian stellen APG in staat de naleving van alle bepalingen te controleren en daarover op maand- en kwartaalbasis te rapporteren.

5.5.2 Renterisico

Mede op basis van uitgevoerde ALM-studies dekt het fonds het renterisico van de verplichtingen af volgens de in het beleggingsplan 2020 opgenomen rentestafel. Het beleid voor afdekking van het renterisico is onder andere omschreven in de paragrafen 5.3.2, 5.3.3 en 5.3.4.

5.5.3 Inflatierisico

SPW heeft de ambitie om de pensioenen van zijn deelnemers te corrigeren voor inflatie. Als de financiële positie van het fonds het toestaat, kent het fonds indexatie toe op basis van de feitelijke inflatie (voorwaardelijke indexatie). De verwachte uitgaande toekomstige kasstromen van het fonds (de pensioenuitkeringen) zijn daarmee afhankelijk van de ontwikkelingen in de feitelijke inflatie. Hogere feitelijke inflatie leidt dus, indien indexatie wordt toegekend, tot grotere aanpassingen in de uitgaande kasstromen van het fonds. De verplichtingen hebben dus een aanzienlijke inflatiegevoeligheid.

Voor nominale beleggingsinstrumenten, zoals nominale (staats-)obligaties, geldt dat deze wel een vergoeding geven voor de verwachte inflatie, maar niet voor onverwachte inflatie. Als de inflatie onverwacht toeneemt, nemen de pensioenverplichtingen dus toe. De vergoeding op nominale beleggingen nemen niet toe. Er is daarmee sprake van een mismatch tussen de inflatiegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen; het inflatierisico.

Als de inflatiegevoeligheid van de beleggingsportefeuille niet overeenkomt met de gewenste inflatiegevoeligheid van de beleggingen, dan kan de inflatiegevoeligheid worden bijgesteld. Dit gebeurt via een overlay. In een inflatieoverlay maakt het fonds primair gebruik van inflatieswaps. In de huidige situatie is er geen sprake van bijsturing van de inflatiegevoeligheid door middel van inflatieswaps.

5.5.4 Marktrisico

Marktrisico definieert het fonds als het risico dat de waarde van de beleggingen in de portefeuille verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen en/ of waarderingen. Beleggingen in aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en alternatieve beleggingen zijn onderhevig aan marktrisico. Voor de meeste beleggingscategorieën gelden bandbreedtes ten opzichte van de normgewichten waarbinnen de werkelijke gewichten zich kunnen bewegen als gevolg van marktontwikkelingen. Als één van de bandbreedtes overschreden wordt op het evaluatiemoment, vindt er rebalancing plaats; de betreffende asset categorie wordt teruggebracht naar een gewicht binnen de bandbreedte.

5.5.5 Valutarisico

Valutarisico is het risico van een waardedaling van beleggingen in vreemde valuta als gevolg van een daling van de vreemde valuta ten opzichte van de euro. Ten aanzien van het valutarisico geldt het beleid dat op hoofdlijnen is vermeld in paragraaf 5.3.2, 5.3.3 en 5.3.4.

5.5.6. Kredietrisico

De vastrentende waarden portefeuille van SPW is blootgesteld aan een specifieke vorm van marktrisico; het kredietrisico. Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt. De vastrentende portefeuille dient voor 100% van de marktwaarde uit stukken te bestaan waarvoor een officiële rating beschikbaar is, behalve als er een interne rating en een limiet is vastgesteld.

Ten behoeve van mitigering van tegenpartijrisico voor het afsluiten van OTC-derivaten met marktpartijen wisselt SPW voor de posities op dagelijkse basis collateral uit.

5.5.7. Liquiditeitsrisico

In het Integraal Risicobeleid van SPW is het liquiditeitsrisico gedefinieerd als het risico dat SPW niet in staat is om op korte termijn aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Hierbij is het risico dat, vanwege beperkte liquiditeit van de beleggingen, het nakomen van verplichtingen of het voeren van de gewenste beleggingsstrategie niet mogelijk is tegen *fair value*. De (beperkte) liquiditeit van een belegging komt tot uitdrukking in de “afslag” dan wel “opslag” ten opzichte van fair value die de markt hanteert. Het niet of niet tegen fair value kunnen aan- of verkopen van beleggingen wordt ook wel *asset liquiditeitsrisico* genoemd en is eigenlijk een vorm van marktrisico.

Het asset liquiditeitsrisico leidt tot twee andere typen (liquiditeits-)risico's:

1. Funding liquiditeitsrisico; er kan niet of niet tegen fair value aan een verplichting worden voldaan. Om te kunnen voldoen aan een (onverwachte) verplichting moet het fonds liquide middelen vrijmaken. Als dat door middel van de verkoop van beleggingen zou moeten gebeuren, kan dat alleen tegen een bepaalde “afslag”. Betalingsverplichtingen komen onder meer voort uit:
 - Pensioenbeheer; de pensioenuitkeringen overschrijden in een bepaalde periode de premie-inkomsten, met als gevolg een uitgaande kasstroom.
 - Capital calls; kapitaal wordt opgevraagd voor investeringen in illiquide beleggingscategorieën waarvoor commitments zijn afgegeven.
 - Derivatenportefeuilles; door schokken in marktfactoren (rentes, inflaties, valuta's, etc.) ontstaat een liquiditeitsbehoefte uit hoofde van derivatenposities.
2. Allocatierisico; de gewenste beleggingsstrategie kan vanwege beperkte liquiditeit van de beleggingen niet of niet tegen fair value gevoerd worden.

Liquiditeitsrisico's manifesteren zich dus als de beschikbare liquiditeit voor het fonds niet in lijn is met de liquiditeitsbehoefte die voortvloeit uit de strategie van het fonds. Dit is het geval als het fonds, vanwege beperkte liquiditeit, (te hoge) kosten moet maken om de strategie te kunnen voeren.

Een situatie waarin er onvoldoende liquide middelen zijn om de pensioenuitkeringen te doen, ziet het fonds momenteel niet als een significante risicofactor. Voor nu richt het liquiditeitsmanagement zich dan ook op het managen van de liquiditeit van de beleggingsportefeuille. Deze wordt vooral beïnvloed door de derivatenposities die worden ingenomen ter afdekking van de rente -en valutarisico's. Het fonds hanteert hoofdzakelijk twee doelstellingen voor *liquiditeitsbeheersing*:

- het zoveel mogelijk zeker stellen dat SPW naar verwachting te allen tijde kan voldoen aan alle verwachte en onverwachte betalingsverplichtingen;
- het streven naar het minimaliseren van de kosten van het aanhouden van voldoende liquiditeit in de portefeuille.

Onder liquide middelen verstaat het fonds geldmarktfondsen, deposito's en kasgeld met een looptijd van maximaal een jaar. Met betrekking tot de liquide middelen geldt dat het opnemen van kasgeldleningen is toegestaan bij de voorfinanciering van beleggingen en/of het overbruggen van tijdelijke tekorten.

5.5.8. Tegenpartijrisico

Door het optreden op de financiële markten staat SPW niet alleen bloot aan marktrisico's die impliciet aan het beleggen verbonden zijn, maar ook aan de risico's die het gevolg zijn van transacties met andere partijen op de financiële markten. Dit komt vooral tot uitdrukking in de derivaten die gebruikt worden ter vermindering van het renterisico en valutarisico. Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. De vermogensbeheerder mag bijvoorbeeld van derivaten gebruik maken om:

- De risicograad van de portefeuille ten opzichte van de verplichtingen te verlagen.
- De portefeuillegewichten op een efficiënte wijze te beheren.
- Allocatie t.b.v. smart rebalancing binnen de toegestane bandbreedtes op efficiënte wijze tot stand te brengen.

De totale portefeuille inclusief derivatenposities dient te allen tijde binnen de vermelde randvoorwaarden en de vereisten volgens prudent person te blijven.

Deze derivaten van SPW worden afgesloten met externe marktpartijen waarbij de condities zijn vastgelegd in een tussen de partijen afgesloten ISDA/CSA of een OTC-clearing contract.

De renteswaps die het fonds inzet om het renterisico te beheersen hebben een lange looptijd, en kunnen als gevolg van fluctuaties in de rente leiden tot aanzienlijke verplichtingen van financiële tegenpartijen, dan wel aanzienlijke verplichtingen aan financiële tegenpartijen. Het risico voor SPW hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen.

Om dit tegenpartijrisico te beheersen ontvangt c.q. verstrekt SPW onderpand ter waarde van de verplichtingen. Dagelijks vindt vaststelling van verplichtingen en uitwisseling van onderpand plaats. Ook stelt het fonds minimumeisen aan (de kredietwaardigheid van) het onderpand.

Daarnaast hanteert SPW de voorwaarde dat een tegenpartij voor geldmarkttuitzettingen een minimale "A" kredietstatus moet hebben. Als een tegenpartij daar doorheen zakt mogen geen nieuwe transacties met deze tegenpartij plaatsvinden die het risico verhogen. Bestaande transacties mogen behouden blijven.

Nader beleid ten behoeve van tegenpartij- en kredietrisico is vastgelegd in de Counterparty Risk Policy en Collateral Policy van SPW.

Als een tegenpartij van een derivatenpositie in gebreke blijft, wendt het fonds het onderpand aan om de verplichting van de tegenpartij te voldoen. Er resteert dan echter nog een ander risico; het vervangingsrisico. Het fonds zal de derivatenposities die komen te vervallen willen vervangen om zodoende het totale risicoprofiel van het fonds ongewijzigd te houden. Het vervangingsrisico is het risico dat de vervangende transacties niet, of niet tegen vergelijkbare voorwaarden kunnen worden afgesloten als de originele transacties. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn voor grote swaptransacties, waarvoor de markt onvoldoende liquide is voor herplaatsing. Het vervangingsrisico beheerst het fonds door spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen waardoor het concentratierisico wordt beperkt.

5.6 Resultaatsevaluatie

APG voert reviews van de beleggingscategorieën en mandaten uit; de zogenaamde Annual Mandate Reviews (AMR). Elk mandaat analyseert het fonds eens per jaar grondig op de aspecten People, Proces, Performance & Risk en Planet.

In aanvulling hierop voert SPW jaarlijks een evaluatie uit van het beleggingsjaar. Hierin evalueert het fonds onder andere beleidswijzigingen ten opzichte van het Strategisch Beleggingsplan en het voorgaande Beleggingsplan. Daarnaast evalueert het fonds diverse risico- en rendementskarakteristieken, effectiviteit van het renteafdekkingsbeleid, vermogensbeheerkosten en het beleid voor verantwoord beleggen.

Voor de reguliere resultaatsevaluatie aan de hand van onder andere beleggingsrapportages dient APG zorg te dragen voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. Minimaal eens per kwartaal dienen de volgende zaken te worden vastgelegd zowel voor elke beleggingscategorie als de totale portefeuille:

- Portefeuilleoverzichten in marktwaarden begin en einde periode inclusief lopende rente in euro.
- Aan- en verkopen in euro.
- Waarde vermogenswinst of –verlies in euro.
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten.
- Attributie analyse per categorie.
- Tracking errors.
- Toelichting op het gevoerde beleggingsbeleid.
- Verwachtingen voor de komende periode.
- Overzicht van de verdeling van de portefeuille alternative investments en de benchmarks.

5.7 Waarderingsgrondslagen

SPW beschikt over een Handboek Waardering Beleggingen. In dit handboek staan de waarderingsprincipes die de basis vormen voor de waardering van zijn beleggingen en daarmee samenhangende vorderingen en verplichtingen. De waarderingsprincipes zijn bindend voor alle partijen die bij de waardering van haar beleggingen zijn betrokken. De beleggingen vormen niet alleen het grootste deel van de bezittingen, maar worden ook extern beheerd, onder andere via fondsen voor gemene rekening.

De beleggingen waardeert het fonds op actuele waarde. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt, gaat het fonds naar de eerstvolgende waarderingsmethodiek over. Slechts als het fonds de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan vaststellen, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Mark-to-market

Onder normale marktomstandigheden maakt het fonds voor de waardering van de beleggingen gebruik van prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft niet alleen beursnoteringen, maar ook prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Mark-to-model

Ontbreekt het aan beursnoteringen en aan prijzen die dagelijks aangeleverd worden door onafhankelijke prijsleveranciers, dan benadert het fonds de actuele waarde op basis van waarderingsmodellen.

Broker quotes

Zijn geen beursnoteringen, prijzen aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers en modelwaarderingen beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd dan baseert het fonds de actuele waardebepaling op ten minste door drie verschillende brokers opgestelde waarderingen.

Externe schattingen

Als geen mark-to-market, mark-to-model of brokerquote waardering voorhanden is, dan bepaalt het fonds de actuele waarde aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarderingen van de betreffende beleggingen.

Best estimates

Is geen betrouwbare informatie voorhanden die kan dienen als input voor de eigen waarderingsmodellen, dan bepaalt het fonds de actuele waarde op basis van een eigen schatting. Zo mogelijk vindt er een externe toets plaats, met name op de vooronderstellingen.

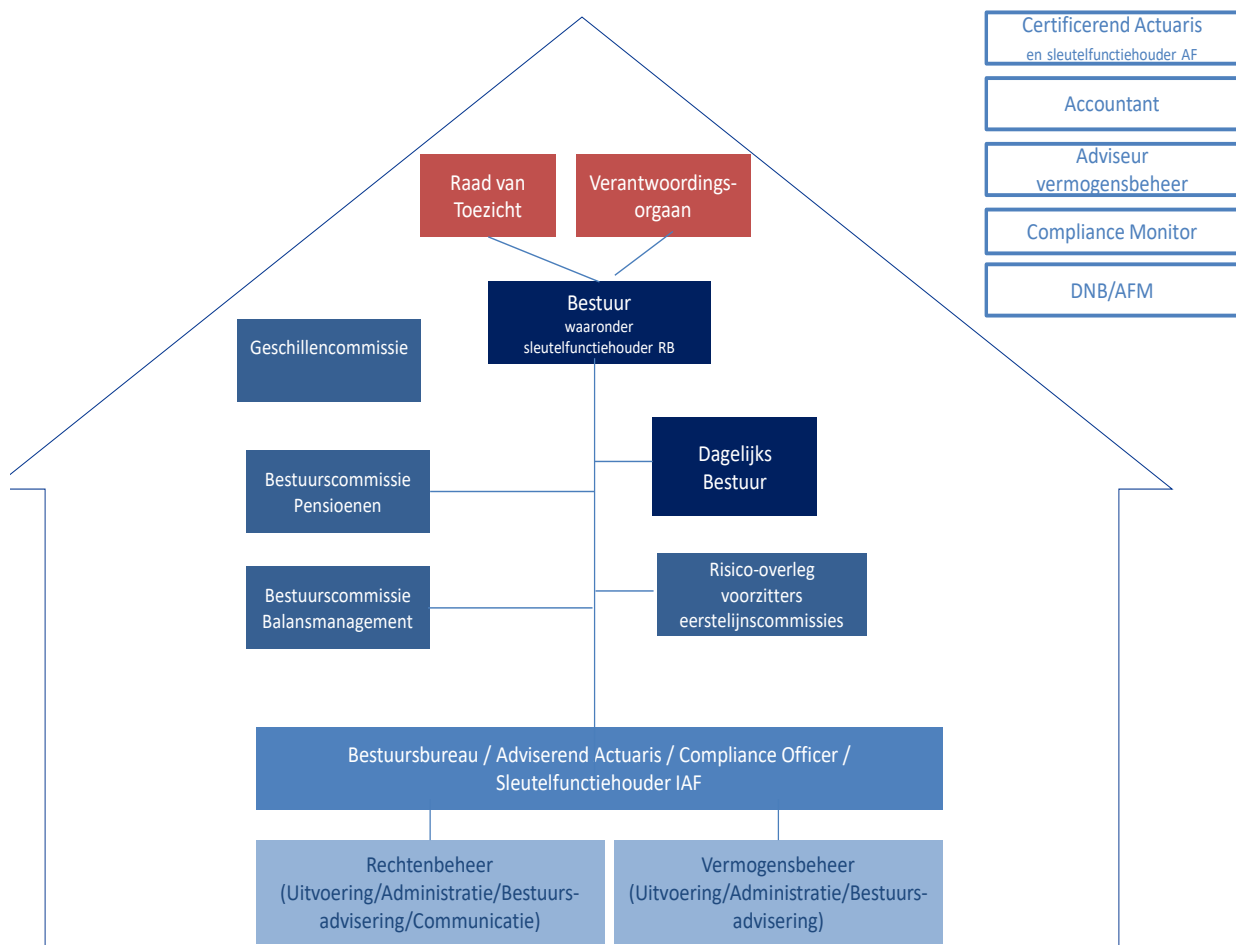
De bovenstaande beschreven getrapte benadering van de waarderingsmethodieken past het fonds voor alle beleggingscategorieën toe.

6. De organisatie van het Pensioenfonds

Dit hoofdstuk geeft een toelichting op de organisatie van SPW. De volgende paragraaf bevat een organigram. De daaropvolgende paragrafen gaan in op de verdeling van verantwoordelijkheden en bevoegdheden, de hoofdlijnen van de administratieve organisatie en de wijze waarop toezicht op de uitvoering wordt gehouden.

6.1 Organigram

De organisatiestructuur van het fonds ziet er als volgt uit.



6.2 Bestuur Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Het bestuursmodel van het fonds is het paritaire model. Het bestuur van SPW bestaat uit acht leden; bestaande uit drie leden voorgedragen door de werkgeversorganisatie (branchevereniging Aedes), drie werknemersleden voorgedragen door werknemerspartijen (FNV, CNV Vakmensen en De Unie) en een pensioengerechtigdenvertegenwoordiger, voorgedragen door de pensioengerechtigdengeleding in het Verantwoordingsorgaan. Tenslotte draagt het bestuur een onafhankelijk bestuurslid voor, waarbij het bestuur eerst de Raad van Toezicht hoort.

Het bestuur heeft onder andere de volgende taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden:

- Het beheer van het fonds;
- Het vaststellen van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid;
- Het vaststellen, wijzigen en/of zorg dragen voor uitvoer van statuten en reglementen;
- Het uitvoeren van de pensioenregeling en doen van uitkeringen aan pensioengerechtigden, arbeidsongeschikten en nabestaanden van (niet-actieve) deelnemers. Het bestuur heeft deze taak uitbesteed aan de administrateur, zijnde APG;
- Het beleggen van de aan het bestuur toevertrouwde gelden. Het bestuur heeft deze taak uitbesteed aan de vermogensbeheerder, zijnde APG Asset Management;
- Het benoemen van de externe accountant, de actuariële adviseur en de waarmerkende actuaaris, alsmede de sleutelfunctiehouders Actuarieel, Interne Audit en Risicobeheer;
- Het benoemen van de leden van de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan;
- Het benoemen van andere externe deskundigen om advies uit te brengen;
- Het benoemen van een administrateur;
- Het vaststellen van een geschiktheidsplan;
- Het vaststellen van een actuariële en bedrijfstechnische nota;
- Het vaststellen van een gedragscode;
- Het vaststellen van het uitbestedingsbeleid.

Het bestuur vergadert zo vaak als het bestuur dit wenselijk acht.

In overeenstemming met de Wet versterking bestuur pensioenfondsen heeft het bestuur elke beleidsbepalende taak bij tenminste twee bestuursleden neergelegd.

De betreffende bestuursleden beschikken over de benodigde deskundigheid en het juiste geschiktheidsniveau.

Op basis van deze indeling zijn er enkele bestuurlijke commissies ingesteld die het bestuur adviseren over de betreffende onderwerpen. Het betreft de Bestuurscommissie Balansmanagement en de Bestuurscommissie Pensioenen. Voor het jaarwerk heeft het bestuur de Werkgroep Jaarwerk ingericht. Voor het ESG-beleid heeft het bestuur de ESG-Werkgroep ingesteld.

In 2009 heeft het bestuur een bestuursbureau opgericht. Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de uitoefening van zijn taken, geeft adviezen aan het bestuur en monitort de uitvoering.

In 2011 heeft het bestuur de competenties vastgesteld waarover de bestuursleden dienen te beschikken.

Het bestuur evalueert jaarlijks de opzet en werking van het bestuursmodel inclusief de goede naleving van de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de bestuurscommissies. De bestuurscommissies zelf, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht maken eveneens onderdeel uit van het evaluatieproces, zoals beschreven in het beleidsdocument 'Evaluatieprocedure & -criteria SPW'.

6.3 Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestaat uit twaalf leden: tien leden namens de deelnemers en pensioengerechtigden en twee leden namens de werkgevers. De leden worden voor een periode van vier jaar benoemd.

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop dit is uitgevoerd.

Het verantwoordingsorgaan is bevoegd jaarlijks een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur aan de hand van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht;
- het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
- de naleving van de Code pensioenfondsen.

Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur, gevraagd of uit eigen beweging over:

- het beleid over beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- het geschiktheidsprofiel voor leden van de raad van toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het fonds of de overname van verplichtingen door het fonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het fonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het omzetten van het fonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Het bestuur en het verantwoordingsorgaan komen tenminste tweemaal per kalenderjaar in vergadering bijeen. Daarnaast vergadert het verantwoordingsorgaan tenminste één keer per jaar zelf.

6.4 Intern toezicht – Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke (externe) deskundigen. Het bestuur benoemt en ontslaat de leden van de Raad van Toezicht op bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan. De benoeming geldt voor een periode van drie jaar. Deze periode kan eenmaal verlengd worden. De leden van de Raad van Toezicht kunnen geen zitting nemen in het bestuur of het verantwoordingsorgaan of van enige andere door het bestuur in te stellen orgaan of commissie. Het bestuur benoemt de leden op basis van een profielschets.

De geschiktheid van de leden van de Raad van Toezicht moet naar het oordeel van DNB voldoende zijn.

De Raad van Toezicht is een intern orgaan dat toezicht houdt op het bestuur, op de besluitvormingsprocessen van het bestuur en op de wijze waarop het bestuur (in de termen van de Pensioenwet) goed bestuur waarborgt.

De taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de Raad van Toezicht zijn:

- beoordelen van de beleidsprocedures, bestuursprocedures, bestuursprocessen en de checks en balances binnen het fonds;
- beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd;

- beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico's op langere termijn;
- adviserende (gevraagd en ongevraagd) en klankbord rol ten aanzien van het bestuur.

De Raad van Toezicht moet goedkeuring geven aan besluiten van het bestuur tot vaststelling van:

- het bestuursverslag en de jaarrekening;
- de profielschets voor bestuurders;
- het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de raad van toezicht;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

De Raad van Toezicht vergadert zo vaak als hij nodig acht. De Raad van Toezicht heeft in ieder geval jaarlijks een overleg met de accountant en de certificerend actuaaris.

De Raad van Toezicht rapporteert jaarlijks aan het bestuur over zijn werkzaamheden. Jaarlijks legt de Raad van Toezicht verantwoording af over zijn werkzaamheden aan het verantwoordingsorgaan, de aangesloten werkgevers en in het bestuursverslag. Daarnaast stelt de Raad van Toezicht jaarlijks een rapport van bevindingen op. Een samenvatting van de bevindingen van de Raad van Toezicht staat in het bestuursverslag.

De Raad van Toezicht is belast met het toezien op een adequate risicobeheersing. Daarnaast speelt de Raad van Toezicht een belangrijke rol in het audit-proces. De sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IAF) rapporteert periodiek zijn bevindingen aan het bestuur en de Raad van Toezicht. Het auditplan van de SFH IAF komt tot stand in overleg met de Raad van Toezicht.

De taken van de Raad van Toezicht in zijn Auditfunctie zijn:

- het in kennis stellen van het bestuur van het resultaat van de wettelijke controle, waarbij wordt toegelicht op welke wijze de wettelijke controle heeft bijgedragen aan de integriteit van de financiële verslaggeving en welke rol de Raad van Toezicht in dat proces heeft gespeeld;
- het monitoren van het financiële-verslaggevingsproces en het doen van voorstellen om de integriteit van het proces te waarborgen;
- het monitoren van de doeltreffendheid van het interne beheersingssysteem, het eventuele interne auditsysteem en het risicomanagementsysteem met betrekking tot de financiële verslaggeving van de rechtspersoon;
- het monitoren van de wettelijke controle van de jaarrekening;
- het beoordelen en monitoren van de onafhankelijkheid van de externe accountant bedoeld in artikel 1, eerste lid, onderdeel f Wet toezicht accountantsorganisaties, waarbij met name wordt gelet op de verlening van nevendiensten aan de rechtspersoon;
- het vaststellen van de procedure voor de selectie van de externe accountant of de accountantsorganisatie en de voordracht tot verlening van de opdracht tot het verrichten van de wettelijke controle overeenkomstig de relevante (inter)nationale wetgeving in dit kader.

6.5 Extern Toezicht - accountant

Het bestuur geeft opdracht aan een externe accountant tot controle van de jaarrekening van SPW. De accountant beoordeelt de opzet en de werking van de door het fonds getroffen beheersmaatregelen voor zover deze relevant zijn voor de controle van de jaarrekening. De accountant legt verantwoording af aan het bestuur door middel van een accountantsrapport en een verklaring bij de jaarrekening.

6.6 Extern Toezicht – waarmerkende actuaris

Het bestuur stelt een waarmerkend actuaris aan. De waarmerkende actuaris verricht een controle op onder andere de door het fonds gehanteerde actuariële factoren, partnerfrequenties, rekenrente, risicopremies en verloopstatistieken om:

- een actuariële rapport en de actuariële verklaring op te stellen waarin een uitspraak wordt gedaan met betrekking tot de financiële positie van het fonds;
- de resultaten op de verschillende winstbronnen zoals intrest, premiebijdragen, levenskansen, arbeidsongeschiktheid en uitkeringen te kunnen beoordelen en toe te lichten in de jaarrekening;
- het controleren en certificeren van de actuariële verslagstaten ten behoeve van DNB.

6.7 Sleutelfunctiehouders¹⁵

In overeenstemming met de IORP II-richtlijn heeft SPW drie sleutelfuncties ingericht om het bestuur te ondersteunen en te zorgen voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. Het gaat om functies op het gebied van risicobeheer, actuariaat en interne audit. De personen die houder zijn van een sleutelfunctie en de personen die een sleutelfuncties vervullen, voldoen aan de wettelijke geschiktheidsvoorwaarden.

Risicobeheerfunctie

SPW heeft een sleutelfunctiehouder Risicobeheer (SFH RB) aangesteld. Deze sleutelfunctie RB is ondergebracht bij het bestuur.

De SFH RB is het bestuurslid van SPW dat risicomanagement in zijn/haar portefeuille heeft. Het fonds stelt de SFH RB in staat deze functie op een objectieve, eerlijke en onafhankelijke manier te invullen (aldus art. 22c lid 1 besluit FTK). Dat betekent dat de SFH RB onafhankelijk gepositioneerd is van de commissies die kerntaken of overige werkzaamheden uitvoeren. Op regioniveau heeft SPW een overleg ingesteld (het risico-overleg) onder voorzitterschap van de SFH RB, waarin de voorzitters van de eerstelijnscommissies zitting hebben. SPW heeft het risicobeleid dat daarin voorziet schriftelijk vastgesteld (art. 18 lid 1 besluit FTK).

Als vervuller van de SFH RB heeft het bestuur de volgende personen/organisaties aangewezen:

- de risicomanager in het bestuursbureau en
- de 2e lijns riskafdelingen van APG.

De risicobeheerfunctie is belast met de inrichting van processen en beleid op het gebied van tweedelijns risicomanagement, het inrichten en onderhouden van methoden ter identificatie, meten, bewaken en beheersen van risico's, het beoordelen van risico's, het toetsen en monitoren van de beheersing van risico's, het rapporteren over risico's, het bevorderen van de risico-alertheid en het coördineren van het ERB-proces. De risicobeheerfunctie ondersteunt op een onafhankelijke en objectieve wijze het bestuur bij het beheersen van de risico's waaraan SPW wordt blootgesteld. APG stuurt alle rapportages die een risk-onderdeel bevatten, zoals een risk opinie of een risicorapport, steeds aan de SFH RB.

¹⁵ De door het bestuur voorgedragen sleutelfunctiehouders zijn nog niet getoetst door DNB.

Actuariële functie

SPW heeft de functie van de sleutelfunctiehouder van de actuariële functie (SFH AF) uitbesteed aan de waarmerkende actuaris.

Als vervuller van de SFH AF heeft het bestuur de volgende personen/organisaties aangewezen:

- de adviserend actuaris van SPW, in dienst van het bestuursbureau;
- APG, de afdeling Fondsbediening. Met APG heeft het bestuur een overeenkomst gesloten, waarin o.a. de activiteiten die APG verricht op actuariële gebied, zijn vastgelegd;

De SFH AF beoordeelt en toetst actuariële activiteiten. De SFH AF rapporteert aan het bestuur materiële bevindingen en doet aanbevelingen. Daarnaast ondersteunt de SFH AF het bestuur van SPW bij de beheersing en besturing van het fonds. Dit gebeurt door het (laten) uitvoeren van actuariële werkzaamheden en vindt plaats op een onafhankelijke en objectieve wijze.

Interne auditfunctie

SPW heeft beleid om een sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IAF) aan te stellen. De SFH IAF wordt intern uitgevoerd via het bestuursbureau.

Als vervuller van de SFH IAF heeft het bestuur de GIA, de Interne Auditafdeling van APG, aangewezen. Met GIA heeft het bestuur een overeenkomst gesloten, waarin o.a. de activiteiten die GIA verricht, zijn vastgelegd.

De SFH IAF is belast met de coördinatie en/of uitvoering van audits, het rapporteren van bevindingen en het doen van aanbevelingen naar aanleiding van gerapporteerde bevindingen. De IAF ondersteunt op een onafhankelijke en objectieve wijze het bestuur van SPW bij de beheersing en besturing van het fonds door het (laten) uitvoeren van audits.

De SFH IAF rapporteert periodiek zijn bevindingen aan het bestuur en de Raad van Toezicht. Het auditplan van de SFH IAF komt tot stand in overleg met de Raad van Toezicht.

Rapportage- en meldingsplicht van sleutelfunctiehouders

De houder van een sleutelfunctie heeft een rapportageplicht. De sleutelfunctiehouders rapporteren materiële bevindingen en aanbevelingen op het gebied dat onder hun verantwoordelijkheid valt aan het bestuur van het fonds. De sleutelfunctiehouders hebben een escalatielijn naar de Raad van Toezicht.

De houder van een sleutelfunctie heeft een meldingsplicht. De sleutelfunctiehouders melden het zo spoedig mogelijk aan de toezichthouder als het bestuur van het pensioenfonds niet tijdig passende corrigerende maatregelen treft, nadat het bestuur op de hoogte is gesteld van:

- a) een substantieel risico dat het fonds niet aan een bij of krachtens de wet gesteld vereiste van significante betekenis zal voldoen en dit ernstige gevolgen kan hebben voor de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden; of
- b) een significante inbreuk op de voor het fonds en haar activiteiten geldende bij of krachtens de wet gestelde vereisten.

6.8 Bestuurscommissies

Het bestuur heeft een Dagelijks bestuur (DB), een Bestuurscommissie Balansmanagement en een Bestuurscommissie Pensioenen (Communicatie enerzijds en Pensioenbeleid anderzijds) ingesteld.

Het DB bestaat uit de werkgeversvoorzitter en de werknemersvoorzitter. Het is verantwoordelijk voor advisering op alle andere beleidsterreinen dan die welke door de andere commissies worden bestreken. Hierbij kan worden gedacht aan het uitbestedingsbeleid, ICT-beleid, beloningsbeleid, informatiebeveiligingsbeleid en integriteitsbeleid. Verder is het DB verantwoordelijk voor de goede gang van zaken binnen het fonds. Het is bevoegd tot alle daden van beheer en beschikking binnen de kring van de doelstelling van het fonds.

De Bestuurscommissie Balansmanagement heeft als taak het adviseren van het bestuur over de vormgeving van het strategisch beleggings-, risico- en allocatiemanagementbeleid. Hierbij houdt de commissie rekening met de risico's die voortkomen uit de verplichtingenstructuur van SPW en monitoren van ontwikkelingen die de strategische risico's van het fonds beïnvloeden. Daarnaast is de commissie belast met het monitoren van het uitbestedingsbeleid met betrekking tot de vermogensbeheerprocessen.

De Bestuurscommissie Pensioenen heeft als taak het adviseren van het bestuur over het strategische pensioenbeleid, marketing- en communicatiebeleid en afhandelen van geschillen. Daarnaast monitort de commissie het uitbestedingsbeleid met betrekking tot de pensioen en communicatieprocessen.

Tenslotte zijn de werkgroepen Jaarwerk en ESG ingesteld. De Werkgroep Jaarwerk draagt zorg voor de jaarlijkse verslaglegging en behandelt daaraan gerelateerde zaken. De Werkgroep ESG is ingesteld om het bestuur te adviseren over alle aangelegenheden die het ESG-beleid raken.

De bestuurscommissies, het DB en de werkgroepen brengen periodiek verslag uit aan het bestuur.

6.9 Bestuursbureau

In 2009 heeft het bestuur een bestuursbureau opgericht en een directeur aangesteld.

Het bestuursbureau:

- treedt op als interne deskundige die het bestuur (en de commissies van het bestuur) ondersteunt door het initiëren van beleidsontwikkeling ten aanzien van strategie en het signaleren van interne en externe ontwikkelingen die van belang voor het fonds zijn;
- adviseert het bestuur vanuit het belang van het fonds op de verschillende beleidsterreinen;
- treedt op als filter en controleur (op rapportages van externe partijen en om toe te zien dat de uitbestede processen plaatsvinden conform de wensen en eisen van het bestuur);
- treedt op als vertegenwoordiger van het bestuur bij externe bijeenkomsten;
- treedt op als adviserend actuaris;
- treedt op als compliance officer voor gedragstechnisch toezicht;
- treedt op als controller.

Het bestuur heeft de risicomanager ondergebracht bij het bestuursbureau. De sleutelhouder IAF oefent zijn functie uit vanuit het bestuursbureau.

6.10 Uitvoeringsorganisatie (pensioenadministratie en vermogensbeheer)

Het bestuur heeft de pensioenadministratie, de beleggingsadministratie, de werkzaamheden inzake actuariële berekeningen, juridische aspecten en het vermogensbeheer van het fonds uitbesteed aan APG.

Taken van APG zijn onder andere:

- het schrijven en onderhouden van de pensioenreglementen;
- administreren en uitvoeren van de pensioenregelingen;
- beheren van de financiële middelen van SPW op basis van een door het fonds vastgesteld beleggingsplan;
- uitkeren van de diverse pensioenen;
- incasseren van verschuldigde premies en bijdragen;
- informeren en adviseren van werkgevers, (ex)werknemers en pensioengerechtigden;
- adviseren van het bestuur over actuariële, financiële, juridische en operationele aspecten;
- verzorgen van rapportages;
- voorbereiden van bestuursvergaderingen en uitvoering geven aan / monitoring van besluiten.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het uitvoeren van interne controlemaatregelen gericht op de juiste en volledige registratie van de gegevens van het fonds. Het bestuur heeft veel uitvoerende taken gedelegeerd aan APG.

APG laat door middel van een In Control Statement zien dat het de interne processen onder controle heeft. De In Control Statement is door KPMG, als onafhankelijk accountant, afgegeven. Dit geldt voor de uitvoering op het gebied van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer.

APG voorziet het bestuur van de volgende managementinformatie:

- Per kwartaal een kostenoverzicht van de werkelijk gemaakte fondskosten;
- Per kwartaal informatie over de tussen het fonds en de administrateur en de vermogensbeheerder overeengekomen Service Level Agreement (SLA), door middel van een SLA rapportage;
- Per kwartaal informatie over de incasso en excasso incl. een overzicht van de openstaande debiteuren;
- Bestuursnota's met betrekking tot te nemen bestuursbesluiten;
- Publicaties van de Pensioenfederatie, DNB, AFM of andere relevante publicaties op pensioengebied;
- Het organiseren van bijeenkomsten ten behoeve van het op peil houden van de kennis van het bestuur;
- Per maand en per kwartaal ontwikkelingen van en de resultaten uit belegd vermogen.

APG rapporteert aan DNB over de ontwikkelingen in het belegd vermogen en de verplichtingen volgens het door DNB gewenste/ beschikbaar gestelde format en tijdstip.

APG zorgt voor een voldoende kennisniveau van haar medewerkers door middel van een interne opleiding met betrekking tot de pensioenregeling. In aanvulling hierop biedt APG haar medewerkers basis- en vervolgcursussen inzake pensioenen aan. De directie en het management van APG volgen jaarlijks diverse vaktechnische cursussen over pensioen om op de hoogte te blijven van nieuwe ontwikkelingen.

6.11 Geschillencommissie

Een (gewezen) deelnemer, pensioengerechtigde of hun rechtverkrijgende, die rechten (meent te) kunnen ontlenen aan de statuten en reglementen heeft als belanghebbenden het recht op behandeling van een geschil volgens de bepalingen van het Reglement Geschillenprocedure van SPW.

De samenstelling, bevoegdheden en werkwijze van de geschillencommissie zijn nader vastgelegd in het Reglement Geschillenprocedure van SPW.

6.12 Integriteitbeleid

Het integriteitrisico is het risico dat niet integer en onethisch gedrag van de organisatie de integriteit van het fonds beïnvloedt, Hieronder valt ook onethisch gedrag van de organisaties waaraan taken zijn uitbesteed En van partijen waarmee het fonds zaken doet.

Het bestuur geeft invulling aan de beheersing van het integriteitrisico door het formuleren van een gedragscode en een relatiegeschenkenregeling voor de bestuursleden. Daarnaast benoemt het bestuur een compliance-officer die informatie geeft over en toezicht houdt op de naleving van de gedragscode.

Daarnaast heeft het bestuur een integraal integriteitbeleid geformuleerd dat betrekking heeft op alle fondsorganen. Ook de organisaties waaraan het fonds taken heeft uitbesteed, moeten regelingen treffen die minimaal gelijkwaardig zijn aan de regelingen zoals deze gelden voor bestuursleden.

7. Risico's en risicobeheersing

7.1 *Integraal risicomanagement*

De wijze waarop SPW invulling geeft aan integraal risicomanagement is vastgelegd in het document 'Integraal Risicobeleid'. Het beleid is een integrale benadering inclusief kaderstelling voor de organisatie-inrichting.

De eigen risicomanagement methodiek die SPW heeft ontwikkeld, is gebaseerd op de volgende richtlijnen en good practices:

- wettelijke richtlijnen vanuit o.a. Pensioenwet, Wft, IORP II en FTK;
- raamwerken zoals ISO 31000, COSO-ERM;
- kaders vanuit de toezichthouder zoals FIRM en FOCUS!. IRM, volwassenheidsmodel;
- best/ good practices van de Pensioenfederatie met name de Handreiking Integraal Risicomanagement
- diverse (thema)onderzoeken van de toezichthouders DNB en AFM.

Doelstelling

Het risicobeleid is bedoeld als beleid hoe SPW omgaat met risico's. Daarnaast is het risicobeleid bedoeld voor de 1e lijnorganisatie als richtlijn voor het uitoefenen van effectief risicomanagement. Verder dient het raamwerk als basis voor de risicobeheerfunctie voor de toetsing en monitoring van de uitoefening van het risicobeheer binnen SPW.

Tot slot gebruikt de Interne Auditfunctie het risicobeleid om inzicht te krijgen in hoe het risicomanagement binnen het fonds is ingericht, en om te toetsen of risicomanagement volgens het vastgestelde beleid wordt uitgeoefend

Het beleid beschrijft de organisatie en verantwoordelijkheden, de opzet van het risicomanagement en de huidige invulling van de risicomanagementcyclus.

Organisatie en verantwoordelijkheden (Governance):

1. De bestuurscommissies en werkgroepen vormen de eerste defensielinie.
2. De tweede defensielinie wordt gevormd door:
 - Sleutelfunctiehouder Risicobeheer
 - de risicomanager
 - de compliance officer
 - de sleutelfunctiehouder actuarieel
3. De sleutelfunctiehouder Interne Audit vormt de derde defensielinie.

Opzet risicomanagementbeleid

De opzet van het risicomanagement beleid beschrijft het volgende:

- De principes voor risicomanagement
- Het kader voor risicomanagement
- Het proces voor risicomanagement

Huidige invulling van de risicomanagementcyclus

De huidige risicomanagementcyclus beschrijft het volgende:

- De risicotaxonomie
- Risicobeheerregister
- Eigenrisicobeoordeling

Het beleidsdocument is opgesteld met inachtneming van de prudent person regel.

7.2 Opzet financieel crisisplan

Het financieel crisisplan bevat een set van maatregelen die het fonds op korte termijn kan inzetten. Het is bedoeld voor de situatie dat de dekkingsgraad zich bevindt op of zeer snel beweegt richting kritische waarden waardoor het realiseren van de doelstelling van het fonds in gevaar komt. Met het financieel crisisplan heeft SPW een plan klaar dat kan worden ingezet als een crisis in korte tijd hard toeslaat.

Het financieel crisisplan van SPW beschrijft:

- de situaties van het fonds die als een crisissituatie van het fonds gekarakteriseerd kunnen worden;
- vanaf welk niveau dekkingsgraad het fonds naar verwachting zonder korten niet meer binnen de gestelde termijn van het herstelplan het minimaal vereist eigen vermogen kan bereiken;
- op welke manier het fonds op een financiële crisis anticipeert;
- welke maatregelen het fonds ter bestrijding van een financiële crisissituatie ter beschikking staan, de mate van inzetbaarheid van deze maatregelen en een indicatie van het financiële effect;
- hoe bij het inzetten van maatregelen op evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de verschillende belanghebbenden van het fonds;
- het besluitvormingsproces ter uitvoering van het plan in geval van een crisissituatie voor het fonds;
- hoe en op welke wijze het bestuur met belanghebbenden communiceert indien zich een crisissituatie voordoet en hoe en op welke wijze het bestuur met belanghebbenden communiceert over het financieel crisisplan zelf.

Het crisisplan wordt jaarlijks beoordeeld en indien nodig geactualiseerd. Het financieel crisisplan is hierna opgenomen onder paragraaf 7.3.

7.3 Financieel Crisisplan

In dit document is het financieel crisisplan van SPW beschreven op grond van artikel 145 Pensioenwet. In het plan worden de (nood) maatregelen beschreven, die het bestuur op korte termijn kan treffen als het fonds in een situatie van crisis terecht komt. Het fonds beoordeelt het crisisplan jaarlijks op actualiteit en indien nodig past het fonds het plan aan. Dit crisisplan is vastgesteld in de bestuursvergadering van 23 juni 2015 en voor het laatst aangepast met het aanpassen van deze abtn in 2020.

Het financieel crisisplan moet worden gezien als leidraad. Het bestuur zal concrete maatregelen altijd afstemmen op de aard van de crisis en de omstandigheden van dat moment.

7.3.1 Wanneer is er volgens het bestuur van SPW sprake van een financiële crisis?

- Er is sprake van een crisis als:
 - het fonds in dekkingstekort verkeert (beleidsdekkingsgraad < MVEV) en naar verwachting niet binnen 5 jaar vanaf het ontstaan van het tekort herstelt tot MVEV-niveau;
 - het fonds een reservetekort (beleidsdekkingsgraad < VEV) heeft en volgens het herstelplan niet binnen 10 jaar herstelt tot VEV-niveau.
- Bij een drastische extreme fluctuatie op de financiële markten, ongeacht het niveau van de dekkingsgraad, is er eveneens sprake van een crisissituatie. In dat geval treedt het crash scenario in werking (zie paragraaf 7.3.3 onder managen en monitoren van risico's).

Als er sprake is van een crisissituatie, geldt verscherpte aandacht voor de dekkingsgraadontwikkeling en mogelijk te nemen noodmaatregelen.

De uitvoerder van het fonds maakt wekelijks een inschatting van de (beleids-)dekkingsgraad zolang er sprake is van een crisis of indien er sprake is van het in werking treden van het crash scenario (zolang het crisisteam, als beschreven in bijlage 1, actief is). Deze dekkingsgraad wordt gerapporteerd aan het bestuur, het bestuursbureau en de bestuurscommissie Balansmanagement van het fonds. Aan de

hand van deze rapportage stelt het fonds vast of er nog steeds sprake is van een crisissituatie. De uitvoerder van het fonds monitort de ontwikkelingen op de financiële markten. Zodra sprake is van een mogelijke crisissituatie beoordeelt de vermogensbeheerder (APG) de situatie en neemt contact op met het bestuursbureau van het fonds.

7.3.2 Wat is de kritische ondergrens qua beleidsdekkingsgraad?

Als het fonds in reservetekort raakt, moet het fonds een herstelplan opstellen. In dit plan dient het fonds aan te tonen, dat het in staat is het reservetekort op te heffen binnen de wettelijke termijn (doorgaans 10 jaar) na het ontstaan hiervan.

De kritische ondergrens van de beleidsdekkingsgraad is het niveau waarbij het fonds niet binnen 5 jaar na het ontstaan van het dekkingstekort het niveau van het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) weet te bereiken. Deze grens is afhankelijk van de rentestand, het verwacht fondsrendement en de duur van het (continu) bestaan van het dekkingstekort.

In navolgende tabel wordt het verband tussen de duur van het (continue) dekkingstekort en het fondsrendement getoond met betrekking tot de kritische beleidsdekkingsgraad. Hierbij gaat het fonds uit van de RTS per 1 januari 2020. Voor het fondsrendement gaat het fonds uit van de rendementen zoals gebruikt in het herstelplan 2020 (eerste jaar 3,6% daarna licht stijgend). Daarnaast zijn de kritische beleidsdekkingsgraden berekend met een lager fondsrendement van respectievelijk 2,6% en 4,6% per jaar.

Kritische beleidsdekkingsgraad	stand 1-1-2020		
	Fondsrendement		
Duur dekkingstekort	2,6%	3,6%	4,6%
0	92%	87%	83%
1	94%	90%	87%
2	96%	94%	91%
3	99%	97%	95%
4	102%	101%	100%

Het bestuur kan voor zover mogelijk gedurende het jaar aanvullende maatregelen (waaronder eventuele kortingsmaatregelen) aankondigen dan wel effectueren op basis van de op maandbasis vastgestelde dekkingsgraad.

7.3.3 Hoe voorkomt het bestuur van SPW dat de kritische ondergrens wordt bereikt?

ALM-studie

SPW voert periodiek een ALM-studie uit. De ALM-studie vormt de basis voor de strategische asset allocatie, waaronder de hoogte van de overlays worden begrepen en het risicomanagement binnen SPW. Door middel van de ALM-studie krijgt het fonds inzicht in de relatie tussen de bezittingen en verplichtingen van het fonds, ambitie en risicobereidheid. Daarnaast biedt de ALM-studie inzicht in de risicofactoren op kortere en langere termijn die zich voordoen bij verschillende economische scenario's.

De ALM-studie biedt verder een belangrijk handvat bij de vaststelling van het premie-, beleggings- en toeslagbeleid van SPW. Het bestuur van SPW stelt dat beleid vast, waarbij het bestuur steeds een afweging maakt tussen de kosten, opbrengsten, risicobereidheid en toeslagambitie. De meest recente ALM-studie heeft plaats gevonden in 2019.

Haalbaarheidstoets

SPW voert jaarlijks een haalbaarheidstoets uit. Deze toets is bedoeld om het bestuur van SPW een instrument te geven om de ontwikkeling van de financiële situatie op lange termijn in kaart te brengen. Aan de hand van de haalbaarheidstoets beoordeelt het bestuur of de financiële risico's voor SPW zich op langere termijn (60 jaar) binnen aanvaardbare grenzen bevinden. Daarnaast geeft de haalbaarheidstoets inzicht in de aansluiting tussen het ambitieniveau van cao-partijen en de verwachte realisering van het pensioenresultaat. Het bestuur deelt de resultaten van de haalbaarheidstoets worden met het Verantwoordingsorgaan en cao-partijen.

Herstelplan

Zolang het fonds niet voldoet aan het vereist eigen vermogen (VEV) stelt het fonds jaarlijks een herstelplan op.

Managen en monitoren van risico's

Op basis van de risicohouding en -perceptie van SPW voert het fonds minimaal eens per 3 jaar een ALM-studie uit. De risicohouding van SPW is een belangrijke input voor deze ALM-studie. Bij het vaststellen van de risicohouding van SPW geeft het bestuur aan welke ALM-criteria zij het belangrijkste vindt en welke criteria het beste de risicohouding van SPW reflecteert. Onder andere op basis van de ALM-analyse komt een strategische beleggingsmix tot stand. Hiermee is de risicohouding impliciet vertaald naar strategisch beleggingsbeleid. Immers, risico's veranderen voortdurend. Het gaat daarbij niet alleen om eerder geïdentificeerde risico's, maar ook om nieuwe, onbekende risico's. Zo beoordeelt het fonds periodiek of veranderingen in de risico's moeten leiden tot een andere inzet van beheersmaatregelen. Daartoe maakt het bestuur o.a. gebruik van beleggingsrapportages en integrale risicorapportages. Hierin staan o.a. actuele beleggingsrisico's, dekkingsraadrisico's en het renterisico centraal.

Op basis van het bestaande beleid en de diverse risicorapportages beoordeelt het bestuur of het fonds andere of nieuwe maatregelen moet nemen:

Het risicobeleid van SPW is vastgelegd in de abtn en in het document 'Integraal Risicobeleid'. De uitgangspunten voor integraal risicomanagement zijn in dat document vastgelegd. Het document beschrijft achtereenvolgens:

- De doelstellingen van het risicomanagement;
- De onderdelen van integraal risicomanagement;
- De governancestructuur.

SPW hanteert het risicomodel FOCUS van DNB als kader voor haar integraal risicomanagement. Dit risicomodel benoemt tien categorieën met relevante risico's van toepassing op financiële instellingen. Het bestuur heeft deze risicocategorieën aangevuld met risico's die voor het fonds evenzeer belangrijk zijn.

Het integraal risicomanagement komt in de praktijk tot stand door toepassing van een risicomanagementcyclus. Deze cyclus bestaat uit de volgende fasen:

- Vaststellen norm en tolerantie;
- Identificatie van de risico's en beoordeling van de risico's;
- Beoordeling van de beheersing en prioriteitstelling;
- Vaststellen risicobeheerskader en bepalen aanvullende maatregelen;
- Implementeren maatregelen;
- Monitoring en bijstellen beleid.

Elke stap uit deze cyclus voert het fonds periodiek uit. Dat betreft twee bijeenkomsten waarbij het bestuur zich buigt over de identificatie en inventarisatie van de risico's waar SPW aan is blootgesteld. Daarnaast vindt een scoring plaats. Op basis daarvan actualiseert het fonds het beheerskader en implementeert eventuele aanvullende beheersmaatregelen. Via rapportages en notities van ondersteunende functies en opdrachtnemers, wordt het bestuur geïnformeerd over de werking van beheersmaatregelen uit het risicobeheerskader. Het fonds gebruikt een integrale risicorapportage om op frequente basis de belangrijkste risico's van het fonds te monitoren.

Crash scenario procedure

Het bestuur heeft een noodweerstandprocedure ('crash scenario procedure') vastgesteld. Dit houdt in dat het fonds bij extreme situaties in de financiële markten bepaalde maatregelen beoordeelt.

Het Crash scenario van de vermogensbeheerder hanteert het fonds als onderdeel van een dagelijkse procedure. Zo kan het fonds tijdig inspelen op grote en voor pensioenfondsen nadelige schokken in financiële markten. Deze schokken kunnen gevolgen hebben voor de beleggingsportefeuille (bijvoorbeeld een sterke daling van aandelenmarkten), de pensioenverplichtingen (bijvoorbeeld een sterke daling van de lange rente) en/of het afdekkingsbeleid (bijvoorbeeld een grote schommeling in valuta of rentes).

Het (kwantitatief) vaststellen van een crash scenario vindt plaats aan de hand van vooraf gedefinieerde 'triggers'. Deze zijn gerelateerd aan ongewoon grote bewegingen in financiële indices. In aanvulling op deze kwantitatieve signalering kan het fonds ook op kwalitatieve gronden besluiten dat de crash scenario procedure in werking moet worden gesteld.

Kern van het crash scenario is dat een groep van verantwoordelijke vermogensbeheerders bij de uitvoeringsorganisatie adviseren of er passende maatregelen moeten worden getroffen. Het bestuur beslist of/welke maatregelen moeten worden getroffen.

Bij marktontwikkelingen zoals hiervoor genoemd, zal het bestuursbureau van SPW worden geïnformeerd over:

- eventueel doorgevoerde aanpassingen in de portefeuille, in reactie op de extreme marktontwikkelingen, zolang deze passen binnen het mandaat van de vermogensbeheerder. Het bestuursbureau informeert het bestuur over deze ontwikkelingen. De aanpassingen in de portefeuille zullen in voorkomende gevallen aan de orde komen in de reguliere rapportage.
- voorgestelde aanpassingen in de portefeuille, voor zover deze het mandaat van de vermogensbeheerder overstijgen en/of voor zover de vermogensbeheerder deze anderszins aan het bestuur wil voorleggen.

In het geval dat er een 'severe' trigger binnen het Crash scenario van de vermogensbeheerder is geraakt maar dit niet leidt tot een advies om iets buiten het mandaat van SPW te veranderen, zal dit ter kennisname aan het bestuur worden gemaaild.

7.3.4 Welke (financiële) sturingsmiddelen heeft het bestuur (in een crisis) ter beschikking en wat is het effect van deze sturingsmiddelen op de financiële positie van SPW?

De belangrijkste financiële sturingsmiddelen van SPW zijn:

- het premiebeleid;
- het toeslagenbeleid;
- het beleggingsbeleid

Bovenstaande sturingsmiddelen zijn bij SPW onderdeel van het reguliere beleid. Dit beleid zal, ook in een financiële crisis, direct en dus als eerste zal worden ingezet. De overige sturingsmiddelen die het bestuur kan inzetten, worden verderop in dit crisisplan besproken.

Premiebeleid

De kracht van het premiestuur is bij SPW beperkt.

Het bestuur acht de inzet van een premieverhoging redelijk in een crisissituatie. Deze premieverhoging is gemaximeerd op 5%-punten van de pensioengrondslag. De mogelijkheid tot premieverhoging is opgenomen in het uitvoeringsreglement.

Toeslagbeleid

De pensioenen worden alleen verhoogd als en voor zover de middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur – gehoord de adviserend actuaaris – toelaten. Alle pensioenen worden dus voorwaardelijk geïndexeerd. De mate van toeslagverlening is mede afhankelijk van beperkingen door het herstelplan. Het toeslagbeleid is daarmee één van de middelen om te voorkomen dat de dekkingsgraad onder het wettelijk vereiste minimum daalt.

Beleggingsbeleid

Ten aanzien van het beleggingsbeleid treedt het crash scenario in werking zoals beschreven onder paragraaf 3 bij een crisissituatie.

Pensioenregeling

Naast de bovengenoemde financiële sturingsmiddelen heeft het fonds als sturingsmiddel de pensioenregeling. Een mogelijke noodmaatregel is een verlaging van het opbouwpercentage met maximaal 0,5%-punt. Hierbij wordt het risico van de deelnemer op een lager nabestaandenpensioen op risicobasis gecompenseerd.

7.3.5 Zijn alle sturingsmiddelen ingezet?

Hieronder wordt nader ingegaan op de sturingsmiddelen die het fonds kan inzetten in een crisissituatie.

Toeslagbeleid

De pensioenen worden alleen verhoogd als en voor zover de middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur – gehoord de adviserend actuaaris – toelaten. Alle pensioenen worden dus voorwaardelijk geïndexeerd.

De mate van toeslagverlening is afhankelijk gesteld van de hoogte van de beleidsdekkingsgraad, de regelgeving over toekomstbestendig indexeren en een in werking getreden herstelplan.

Premiebeleid

In een crisissituatie heeft SPW de mogelijkheid om de pensioenpremie met maximaal 5%-punten van de pensioengrondslag te verhogen. Deze maatregel wordt pas toegepast als de beleidsdekkingsgraad onder het niveau van de kritische ondergrens van de beleidsdekkingsgraad (zie paragraaf 2) is gekomen.

7.3.6 Welke (nood)maatregelen kan het bestuur treffen in geval van een crisis en wat is het effect van deze (nood)maatregelen op de financiële positie van SPW?

In de Bestuurscommissie Balansmanagement zijn noodmaatregelen onderzocht. Onderzocht is de effectiviteit van de maatregelen en de impact (proportionaliteit en solidariteit) voor de verschillende groepen deelnemers (actieven, premievrijen en gepensioneerden).

Aan de hand hiervan is een tweedeling gemaakt van de noodmaatregelen.

A: De volgende maatregelen zijn nader onderzocht maar vanwege de zeer beperkte effectiviteit niet inzetbaar gebleken als noodmaatregel:

1. Toeslagen

- a. Verder verhogen van de ondergrens toeslagenstaffel van 110%
- b. Actieven voorwaardelijk indexeren op basis van prijsindexatie in plaats van loonindexatie
- c. Indexatie actieven maximeren op prijsindexatie en verschil met loonindexatie aanmerken als indexatieachterstand
- d. Geen inhaalindexatie

Deze toeslagenvarianten zullen in een crisissituatie niet bijdragen aan herstel, omdat in een crisissituatie geen sprake zal zijn van toeslagverlening.

2. Nabestaandenpensioen op risicobasis in plaats van op opbouwbasis

De bijdrage van deze variant aan herstel is gering en de impact voor actieve deelnemers is aanzienlijk. Deze variant blijkt in beperkte mate effectief voor de toekomst en gegeven de zeer nadelige impact voor actieven, niet proportioneel.

3. Verhoging pensioenleeftijd

De bijdrage aan herstel is op de korte termijn gering maar heeft voor bepaalde deelnemersgroepen aanzienlijke gevolgen. In 2014 is de pensioenleeftijd verhoogd naar 67 jaar en in 2018 naar 68 jaar, naar aanleiding van gewijzigde fiscale wetgeving. Deze variant is in beperkte mate effectief voor de toekomst en vanwege de impact voor deelnemersgroepen niet proportioneel.

4. Verhoging franchise

De bijdrage aan herstel is op de korte termijn nagenoeg nihil en de impact voor lagere inkomensgroepen is aanzienlijk. Deze variant is niet effectief voor de toekomst en vanwege de impact voor deelnemersgroepen niet proportioneel.

5. Maximering pensioengevend salaris

De bijdrage aan herstel is op de korte termijn nagenoeg nihil en de impact voor hogere inkomensgroepen is aanzienlijk. In 2015 is het pensioengevend salaris voor de basisregeling al gemaximeerd naar aanleiding van gewijzigde fiscale wetgeving. Deze variant is niet effectief voor de toekomst en vanwege de impact voor deelnemersgroepen, niet proportioneel.

6. Premievrijstelling arbeidsongeschiktheid

De bijdrage aan herstel is op de korte termijn nagenoeg nihil en de impact voor bepaalde deelnemersgroepen is aanzienlijk. Deze variant is in beperkte mate effectief en vanwege de impact voor deelnemersgroepen, niet proportioneel.

B: De volgende maatregelen zijn op basis van effectiviteit wel inzetbaar als noodmaatregel:

- Een verhoging van de pensioenpremie met maximaal 5%-punten van de pensioengrondslag
- Een verlaging van het opbouwpercentage met maximaal 0,5%-punt. Hierbij wordt het lagere nabestaandenpensioen gecompenseerd (op risicobasis). Deze maatregel moet worden afgestemd met cao-partijen.

Het (tijdelijk) verhogen van de pensioenpremie kan op basis van artikel 18 lid 2 van het uitvoeringsreglement. Dit is pas mogelijk als cao-partijen zijn gehoord.

Het (tijdelijk) verlagen van het opbouwpercentage kan alleen door wijziging van de pensioenovereenkomst. Hierover besluiten cao-partijen.

Het bestuur kan deze maatregelen ook gedurende het jaar inzetten.

In onderstaand voorbeeld wordt nader ingegaan op de inschatting van de bijdrage van deze maatregelen over de verschillende doelgroepen op basis van de situatie ultimo 2018.

1. Een verhoging van de pensioenpremie met maximaal 5%-punten van de pensioengrondslag

Verhoging van de pensioenpremie met 5,0% PG		2020
Bedragen in miljoenen	Euro's	Extra DG
Bijdrage werkgevers	31	0,3%
Bijdrage actieven	14	0,1%
Bijdrage slapers	n.v.t.	
Bijdrage gepensioneerden	n.v.t.	
Totaal	45	0,4%

2. Een verlaging van het opbouwpercentage met maximaal 0,5%. Hierbij wordt het risico van de deelnemer op een lager nabestaandenpensioen (op risicobasis) gedekt.

Verlaging van opbouwpercentage met 0,5% PG		2020
Bedragen in miljoenen	Euro's	Extra DG
Bijdrage werkgevers	n.v.t.	
Bijdrage actieven	94	0,8%
Bijdrage slapers	n.v.t.	
Bijdrage gepensioneerden	n.v.t.	
Totaal	94	0,8%

C: Duur van de maatregelen en mogelijkheid tot herstel.

Noodmaatregel	Duur
Premieverhoging max. 5%	1 jaar
Verlaging opbouw% max. 0,5%	1 jaar

Noodmaatregel	Herstelmaatregel
Verlaging opbouw% max. 0,5%	<p>De verlaagde opbouw treft het fundament van de pensioenregeling. Deze kortingen kunnen om fiscale redenen doorgaans niet ongedaan worden gemaakt.</p> <p>Het ongedaan maken van de gekorte opbouw zal, omdat het een individueel bepaald effect heeft (hoogte pensioengrondslag, deelnametijd), in principe ook individueel hersteld moeten worden. Dit kan door met terugwerkende kracht in het administratiesysteem het opbouwpercentage te verhogen. Dat heeft echter een grote impact vanwege alle mutaties die nadien al zijn verwerkt.</p> <p>Vanwege deze complexiteit is besloten om het herstel niet met terugwerkende kracht te doen maar in de vorm van een tijdelijke verhoging van het opbouwpercentage vanaf een datum in de toekomst, voor zover daar wettelijk (met name fiscaal) ruimte voor is en de financiering mogelijk is uit de gedempte kostendeckende premie.</p> <p>Na deze verlaging van de opbouw voor de duur van 1 jaar bepaalt het fonds of deze maatregel opnieuw moet worden ingezet.</p>
Premieverhoging max. 5%	De premieverhoging uit het crisisplan wordt volgens voorstel voor de duur van 1 jaar vastgesteld en pas als de premie-egalisereserve nihil is. Na deze verhoging voor de duur van 1 jaar bepaalt het fonds of deze maatregel opnieuw moet worden ingezet of dat het reguliere premiebeleid weer wordt toegepast.

7.3.7 Hoe zijn de besluitvormingsprocedures bij een crisis vastgelegd?

Er zijn verschillende vormen van crisis; vandaar dat het fonds ook verschillende besluitvormingsprocedures hanteert.

Extreme, onverwachte omstandigheden op de financiële markten

Het bestuur heeft in het jaarlijkse Beleggingsplan een procedure vastgesteld ten behoeve van beleggingsmaatregelen in geval van bijzondere situaties op bijv. de financiële markten. Bij het nemen van een beleggingsmaatregel die afwijkt van het vigerende Beleggingsplan in het kader van een uitzonderlijke situatie gelden de volgende voorwaarden (cumulatief):

1. Er is duidelijk vastgesteld waarom er sprake is van een uitzonderlijke situatie.
2. De afwijkende beleggingsmaatregel wordt specifiek en limitatief vastgesteld.
3. De duur van de afwijking van het betreffende Beleggingsplan waarbinnen de afwijking weer wordt opgeheven is in de tijd begrensd en gespecificeerd. De duur van de afwijking bedraagt ten hoogste een periode welke gelijk is aan de resterende looptijd van dit vigerende Beleggingsplan. Verlenging van deze periode is mogelijk volgens dezelfde procedure.
4. De Bestuurscommissie Balansmanagement is vooraf in de gelegenheid gesteld om over de voorgestelde afwijkende beleggingsmaatregel te adviseren.
5. De voorzitters van SPW of hun plaatsvervanger(s) besluiten over de te nemen afwijkende beleggingsmaatregel, nadat de uitvoerder contact heeft opgenomen met de directeur Bestuursbureau.
6. Op het moment dat de voorzitters van SPW hebben besloten over de te nemen afwijkende beleggingsmaatregel, worden de overige leden van het bestuur van SPW direct geïnformeerd over het advies van de Bestuurscommissie Balansmanagement en het daaropvolgend genomen besluit.
7. Het genomen besluit wordt in de eerstvolgende volledige bestuursvergadering van SPW schriftelijk toegelicht en vastgelegd.

Financiële crisis door de financiële positie van SPW

Na opstelling van een herstelplan wordt ultimo van het jaar getoetst of SPW nog kan herstellen binnen de maximaal toegestane resterende hersteltermijn. Als de financiële positie van het fonds dusdanig is dat geen herstel mogelijk is binnen de resterende hersteltermijn dan dient het bestuur noodmaatregelen aan te kondigen.

Als een crisissituatie zich voordoet, treden het Protocol crisisteam en het Protocol crisiscommunicatie (zie paragraaf 7.4) in werking.

7.3.8 Hoe bewaakt het fonds de evenwichtige belangenbehartiging tussen de diverse stakeholders bij het treffen van (nood)maatregelen?

Het bestuur richt zich bij het bepalen van een noodmaatregel naar de belangen van de bij het fonds betrokken (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en de werkgevers. Het bestuur dient ervoor te zorgen dat de belangen van deze groepen door het bestuur evenwichtig worden afgewogen.

Het bestuur dient zich bij de besluitvorming over mogelijke maatregelen ter verbetering van een ongunstige financiële positie van het fonds te oriënteren op de visie van cao-partijen op de pensioentoezegging.

Verhoging van de pensioenpremie leidt tot direct koopkrachtverlies van actieve deelnemers en gaat ten koste van de investeringscapaciteit van de woningcorporaties. Met een verlaging van het opbouwpercentage wordt eveneens solidariteit gevraagd van actieve deelnemers.

Eventuele kortingen op grond van het herstelplan past het fonds uniform toe op alle pensioenaanspraken en uitkeringen.

7.3.9 Hoe is de communicatie aan de stakeholders geregeld?

SPW heeft het communicatiebeleid vastgelegd in een marketing- en communicatiebeleidsplan en de jaarlijkse activiteiten uitgewerkt in een marketing- en communicatiejaarplan en kwartaalplannen. In het beleidsplan en nader uitgewerkt in een marketing- en communicatiejaarplan en kwartaalplannen staan de merkwaarden van SPW: solide, sociaal en betrokken uitgebreid beschreven. Deze merkwaarden vormen de basis waarop SPW communiceert met de stakeholders van het fonds. Daarnaast heeft SPW in 2019 pensioenbeloften gedefinieerd. Deze geven weer waar SPW voor staat en wat het fonds belooft te doen.

Het beleidsplan is opgesteld vanuit de missie (waar staat SPW voor) en visie (waar gaat SPW voor) vertaald naar de kernwaarden (wie wil SPW zijn) en de mate van dienstverlening (pensioenbeloften). Met de 6 pensioenbeloften wordt de dienstverlening (en de toegevoegde waarde van SPW) concreet gecommuniceerd naar werkgevers en deelnemers en concreet gemaakt voor de interne bedrijfsvoering. SPW wil van een betrouwbare functionele uitvoerder naar een vertrouwde coach met wie deelnemers een betrokken en persoonlijke verbintenis voelen. Hierbij is de basis een onderling vertrouwen van deelnemers en werkgevers richting SPW. Dit doet SPW door het versterken (van de pensioenpositie) van deelnemers en werkgevers (persoonlijk overzicht & inzicht), het versterken van de positionering van SPW ('goed voor elkaar' betekenis geven) en het versterken van de dienstverlening (excellente klantbediening).

Onderdeel van het financieel crisisplan is de communicatie met de deelnemers, slapers, gepensioneerden, de werkgevers, sociale partners en de buitenwereld. Die communicatie betreft twee onderdelen:

1. de communicatie over het crisisplan zelf, dus nog voordat er zich een crisis heeft voorgedaan
2. hoe wordt er gecommuniceerd als zich een crisis voordoet?

Dit laatste is van belang omdat de belanghebbenden moeten weten welke maatregelen wanneer mogelijk ingezet gaan worden.

1. Communicatie over het crisisplan

SPW communiceert proactief over het bestaan en de inhoud van een financieel crisisplan, voordat zich een crisis voordoet. Stakeholders moeten weten dat en waarom er een crisisplan is en welke maatregelen getroffen kunnen worden in welke situatie. Daarnaast is een positieve houding ten opzichte van het crisisplan van belang zodat stakeholders zien dat SPW een solide, sociaal en betrokken fonds is. Dit draagt bij aan het vertrouwen in en het imago van het fonds.

Daarnaast moet duidelijk gemaakt worden dat het plan niet gaat over de huidige crisis, daarvoor heeft het fonds al een herstelplan. Het financieel crisisplan gaat over hoe het fonds in de toekomst met crisissituaties om kan gaan.

Doelstelling

Het financieel crisisplan is een richtlijn voor mogelijke (toekomstige) situaties. Welke maatregelen SPW op die momenten neemt, is afhankelijk van de omstandigheden van dat moment. Dit bepaalt het crisisteam (zie bijlage 1). Bij het toepassen van maatregelen houdt het bestuur van SPW rekening met de belangen van alle doelgroepen. De doelstellingen van het crisiscommunicatieplan tijdens een crisis zijn:

- **informer**en van alle belanghebbenden over de crisissituatie en de gevolgen daarvan
- **motiver**en van de besluiten en maatregelen die wij nemen om de crisis aan te pakken
- **instruer**en wat de belanghebbenden moeten doen tijdens deze crisis.

Doelgroepen

De doelgroepen zijn: (gewezen) deelnemers, gepensioneerden, werkgevers, en de sociale partners.

Kernboodschap

- Uw fonds bereidt zich voor op een (toekomstige) financiële crisis.
- Het crisisplan geeft een richtlijn voor wat het SPW kan doen als het in een financiële crisissituatie terecht komt of dreigt te komen. Dit is beleid.
- We zullen niet verrast zijn als er wat gebeurt. Is er een crisis, dan zijn wij voorbereid.

Communicatiemiddelen

Het fonds maakt gebruik van diverse middelen om het crisisplan uit te dragen. Het crisisplan is te vinden op www.spw.nl. In nieuwsberichten op de website (issuemanagement) en digitale nieuwsbrieven zal aandacht besteed worden aan het plan en verwezen worden naar de website voor meer informatie.

2. Communicatie tijdens uitvoer van het plan

SPW beschikt al over een Protocol crisiscommunicatie (zie paragraaf 7.4.2). Dit protocol geeft aan hoe het fonds (communicatief) handelt in een crisissituatie om ervoor te zorgen dat er rust en duidelijkheid ontstaat door middel van communicatie.

In onderstaande tabel staat weergegeven hoe SPW communiceert over het crisisplan en in de verschillende stadia van een crisis. Daarnaast zijn de communicatiemiddelen opgesomd die worden ingezet voor de communicatie met stakeholders en is de hoofdboodschap opgenomen.

Communicatiefase	Aanvang crisissituatie
Moment van communiceren	Binnen 1 maand na aanvang crisis
Hoofdboodschap	Verslechtering financiële situatie SPW Maatregel(en) die genomen (kunnen) worden: <ul style="list-style-type: none">• verhoging van de pensioenpremie met maximaal 5 procentpunten van de pensioengrondslag• verlaging van het opbouwpercentage met maximaal 0,5 procentpunt• uniforme korting van opgebouwde pensioenaanspraken en –uitkeringen Impact, afweging en gevolgen maatregel(en) Evenwichtige verdeling en belangenbehartiging Verwachtingen en communicatie bij einde crisis
Doelgroep ¹⁶	<ul style="list-style-type: none">• Actieve deelnemers• Gewezen deelnemers• Pensioengerechtigden• Werkgevers• Sociale partners• Toezichthouders
Middelen	<ul style="list-style-type: none">• Persoonlijke brief• Website• Informatie ter beschikking stellen aan werkgevers als kanaal richting deelnemers• Extra digitale nieuwsbrief aan deelnemers en gepensioneerden• Extra digitale nieuwsbrief aan werkgevers• Sociale partners informeren door middel van een brief

¹⁶ Afhankelijk van de genomen maatregel

	<ul style="list-style-type: none"> • Bijeenkomsten voor belanghebbenden
Communicatiefase	Stoppen met maatregelen, eventueel ongedaan maken van maatregelen
Moment van communiceren	Binnen 2 weken na besluit bestuur
Hoofdboodschap	<ul style="list-style-type: none"> • Verbetering financiële situatie • Maatregelen (gedeeltelijk) ongedaan gemaakt • Gevolgen van het ongedaan maken van de maatregelen voor de deelnemer • Evenwichtige verdeling en belangenbehartiging
Doelgroep ¹⁷	<ul style="list-style-type: none"> • Actieve deelnemers • Gewezen deelnemers • Pensioengerechtigden • Werkgevers • Sociale partners • Toezichthouders
Middelen	<ul style="list-style-type: none"> • Persoonlijke brief • Website • Informatie ter beschikking stellen aan werkgevers als kanaal richting deelnemers • Extra digitale nieuwsbrief aan deelnemers en gepensioneerden • Extra digitale nieuwsbrief aan werkgevers • Sociale partners informeren door middel van een brief

7.3.10 Hoe en wanneer wordt het crisisplan getoetst/bijgesteld en hoe is het crisisplan geborgd?

Het crisisplan is na vaststelling door het bestuur opgenomen in de abtn.

Het crisisplan wordt jaarlijks op actualiteit beoordeeld. Hierbij betreft het bestuur de aanbevelingen vanuit een intern toezicht orgaan. Eventuele aanpassingen zullen worden verwerkt bij de update van de abtn.

¹⁷ Afhankelijk van de genomen maatregel

7.4.1 Protocol crisisteam SPW

1. Inleiding

Ondanks de inspanningen die SPW en haar uitvoeringsorganisatie leveren kan een crisissituatie zomaar ontstaan of dreigen te ontstaan. Dit protocol geeft aan wat mogelijke crisissituaties kunnen zijn en hoe te handelen in een dergelijke situatie.

2. Crisis

2.1 Kenmerken

Specifieke kenmerken voor een crisissituatie zijn:

- Een crisis ontstaat door een plotselinge (en onverwachte) samenloop van omstandigheden;
- Er moeten op korte termijn beslissingen genomen worden en snel gehandeld worden. Uitstel kan ernstige gevolgen hebben (bijvoorbeeld op het imago of voor (interne) klanten);
- Er kunnen meerdere keuzes worden gemaakt. Een verkeerde of geen keuze kan verstrekkende gevolgen hebben voor SPW of haar belanghebbenden;
- Er is mogelijk sprake van schade (in de ruimste zin des woords);
- Crisissen zijn interessant voor de media (sensatiedrang).

2.2 Mogelijke aanleidingen voor een crisissituatie

Op voorhand zijn een aantal mogelijke aanleidingen te bedenken voor een crisissituatie die zich bij SPW kan voordoen, te weten:

- De financiële positie van het fonds verslechtert drastisch als gevolg van extreme fluctuaties op de financiële markten;
- Aanzienlijke imagoschade, bijvoorbeeld veroorzaakt door massaal protest/opstand door belangenorganisaties tegen het bestuursbeleid of de samenstelling van het bestuur;
- Sterke kritiek op het beleggingsbeleid van het fonds (bijvoorbeeld op de hoogte van genomen risico's);
- Een ingrijpende 'compliance'-overtreding van een medewerker van een externe partij die SPW direct raakt;
- Een televisie-uitzending, krantenbericht of bericht op social media met negatieve berichtgeving over het fonds;
- Materiële schade, bijvoorbeeld door calamiteiten in een kantoorgebouw van SPW of haar uitvoeringsorganisatie, waardoor de administratie van het fonds mogelijk in gevaar komt;
- Grote veranderingen in de wetgeving die abrupt worden aangekondigd of doorgevoerd waardoor de positie van SPW in gevaar komt. Bijvoorbeeld het wegvallen van de verplichte deelname aan het fonds;
- Een (meldingsplichtig) datalek en eventuele negatieve berichtgeving naar aanleiding daarvan.

3. Crisisteam

3.1 Als een van bovenstaande events zich voordoet kan het bestuur besluiten om een crisisteam te vormen. Het crisisteam zal zolang de crisis duurt blijven bestaan. Het bestuur besluit ook wanneer de crisis onder controle is en het crisisteam wordt opgeheven.

3.2 Mandaat crisisteam

Wanneer de reguliere, vastgelegde wijze van besluitvorming niet tijdig en snel genoeg mogelijk is, is het crisisteam gemandateerd.

Het crisisteam heeft onder de bovengenoemde voorwaarde het mandaat van het bestuur om die maatregelen ten aanzien van uitvoering dan wel aanpassing van beleid te treffen, die naar zijn inzicht vereist zijn ter beheersing van de gevolgen van de crisis. Dit uitsluitend indien en voor zover er:

1. sprake is van een acute inbreuk op een beheerste en integere bedrijfsvoering of
2. zich omstandigheden voordoen die dusdanig zwaarwegend van aard zijn, dat het beleggingsplan van SPW niet op dezelfde wijze ontwikkeld zou zijn geweest als deze omstandigheden bij het schrijven van het beleggingsplan bekend waren geweest. In dat geval wordt de BcB vooraf in de gelegenheid gesteld om over een door de uitvoeringsorganisatie voorgestelde afwijkende beleggingsmaatregel te adviseren.

Het crisisteam informeert het bestuur onverwijld over het genomen besluit en legt hierover nadien verantwoording af aan het bestuur.

Het crisisteam heeft – in beginsel – minimaal op tweewekelijkse basis en indien nodig frequenter onderling contact over relevante ontwikkelingen en informeert het bestuur en zo nodig andere betrokkenen hierover. Het crisisteam koppelt steeds nadat het besluiten heeft genomen, terug aan het bestuur, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan. De vergaderingen van het crisisteam worden genotuleerd, zodat achteraf goed geëvalueerd kan worden of het crisisteam goed gefunctioneerd heeft.

3.3 Rol- en taakverdeling crisisteam en bestuurscommissies binnen het Risicomanagement

De risicogovernance van SPW ziet er als volgt uit:

Lijn	Wie
Eerste lijn	Bestuurscommissies Balansmanagement (BcB), Pensioenen (BcP), Dagelijks Bestuur (DB) en Werkgroep Jaarwerk.
Tweede lijn	Sleutelfunctiehouder risicobeheer (SFH RB), risicomanager, compliance officer en sleutelfunctiehouder actuariaat (SFH AF).
Derde lijn	Sleutelfunctiehouder interne audit (SFH IAF) en APG GIA (vervuller van de sleutelfunctiehouder).

Het crisisteam fungeert als “voorportaal of interventieteam” voor de eerste lijn. Het crisisteam zet acties uit wanneer er snel dient te worden gehandeld. Het crisisteam neemt de rol van de eerstelijnscommissies niet over wanneer er geen urgentie of spoed is. De positie van het crisisteam binnen de risicogovernance is dan te zien als (tijdelijke) eerstelijnscommissie. Uitgangspunt hierbij is dat het crisisteam acteert op risico’s die zich voordoen, waarvoor het noodzakelijk is snel te acteren, maar dat de primaire verantwoordelijkheid bij de eerste lijn ligt. Dat betekent dat de eerste lijn zich op sommige onderdelen kan verlaten op het crisisteam.

4 Stappenplan crisisteam

4.1 Signalering

Wanneer het bestuur en het bestuursbureau van SPW of een medewerker van APG een probleem signaleert dat voldoet aan de kenmerken uit hoofdstuk 2, moet dit zo snel mogelijk gemeld worden aan de directeur bestuursbureau en/of de accountmanagers van de uitvoeringsorganisatie. De accountmanagers en de directeur van het bestuursbureau beoordelen de omvang van de situatie; zij bereiden een advies voor voor het DB. Vervolgens besluit het bestuur – op basis van het advies van het DB – of er al dan niet sprake is van een crisis.

Ook moeten bestuur, bestuursbureau en de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie waken voor een situatie met aanhoudende negatieve berichtgeving over het fonds. Ook in een dergelijke situatie kunnen de directeur bestuursbureau en de accountmanagers ervoor kiezen om het crisisteam bijeen te roepen.

4.2 Crisisteam bijeenroepen

Wanneer de situatie als crisissituatie bestempeld wordt, is de directeur van het bestuursbureau verantwoordelijk voor het direct bijeenroepen van het crisisteam. Zonodig kan ook een (video)conference-call geregeld worden. Het crisisteam bestaat uit de:

- Directeur van het bestuursbureau;
- Fungerend voorzitter (tevens voorzitter van het crisisteam);
- Voorzitter;
- Accountmanagers;
- Afhankelijk van de situatie: overige functionarissen.

Indien deze personen niet aanwezig kunnen zijn, wordt zo snel mogelijk hun vervanger ingeschakeld. Zodra het crisisteam is geformeerd, worden de vervangers aangesteld.

Een ieder van de leden van het crisisteam is portefeuillehouder van een bepaald aspect. Zoals externe communicatie, interne communicatie, communicatie leveranciers etc. Indien deze personen niet aanwezig (kunnen) zijn, wordt zo snel mogelijk hun vervanger ingeschakeld. Daarnaast worden supportmedewerkers aangesteld die de vergaderingen notuleren, de besluitenlijsten en, indien daartoe besloten, het "kretensbord" bijhouden. Supportmedewerkers nemen, indien daartoe besloten, voorafgaand aan het crisismanagementoverleg de telefoons in en nemen naar aanleiding van binnenkomende telefoontjes notities op. De telefoon en de notities worden na afloop van het crisisteam overleg aan het betreffende lid van het crisisteam teruggegeven.

4.4 Einde crisissituatie

Zolang de crisissituatie niet voorbij is blijft het crisisteam in tact. Het team blijft actie ondernemen om het probleem op te lossen en de doelgroepen juist te informeren zoals geformuleerd in het protocol crisiscommunicatie. Als het crisisteam vaststelt dat de resterende acties door de reguliere organisatie kunnen worden afgehandeld zal de afronding plaatsvinden. Het crisisteam blijft actief totdat het bestuur vaststelt dat er geen sprake meer is van een crisis. Alle betrokkenen worden geïnformeerd over de genomen maatregelen en bedankt voor hun bijdrage. Alle vastlegging tijdens de crisissituatie wordt gearchiveerd.

4.5 Evaluatie

Het crisisteam evalueert pas als het team heeft vastgesteld dat de situatie volledig onder controle is. In deze evaluatie wordt gekeken naar:

- De leerpunten in het proces;
- Aanpassingen doorvoeren in het protocol.

De evaluatie wordt besproken in het bestuur.

Na afronding van de evaluatie wordt het crisisteam definitief opgeheven.

7.4.2 Protocol crisiscommunicatie SPW

Een belangrijk deel van de acties die het crisisteam onderneemt heeft betrekking op communicatie. De kernboodschap wordt besloten in het crisisteam. De uitwerking wordt door de portefeuillehouders overgedragen aan hun ondersteuningsteam. Wat betreft het aspect communicatie zijn de volgende partijen bepaald:

Doelgroepen intern:

- bestuur;
- sleutelfunctiehouders;
- bestuursbureau;
- raad van toezicht;
- verantwoordingsorgaan;
- externe leden commissies;
- uitvoeringsorganisatie.

Doelgroepen extern:

- toezichthouder(s);
- deelnemers;
- gewezen deelnemers;
- gewezen partners;
- pensioengerechtigden;
- werknemersorganisaties;
- Aedes;
- overheidsinstanties;
- media.

De volgende middelen staan bij de uitwerking van de communicatie ter beschikking:

Extern:

- Persconferentie/woordvoering;
- Bericht op de website;
- E-mailing versturen;
- Mailing (hard copy) versturen;
- De telefonische helpdesks van SPW, Aedes en werknemersorganisaties middels een script informeren;
- Speciaal telefoonnummer openen of (gedeelte van) de website inrichten over dit onderwerp;
- Bijeenkomst voor belanghebbenden;
- Social media, Twitter, Facebook etc.

Het bewaken van berichtgeving in de media (traditionele en social media) ten aanzien van de crisissituatie maakt deel uit van de acties. De terugkoppeling daarvan naar het crisisteam maakt deel uit van de communicatiestrategie.

Intern:

- Interne e-mailing;
- Bericht op intranet;
- Leaflet;
- Bijeenkomst voor medewerkers.

Een belangrijke actie is ook het in kaart brengen wat de media berichten en wat de publieke opinie is (o.a. in social media).

Een ander aspect is het tegengaan van negatieve beeldvorming door te reageren op onjuiste beeldvorming in de media en online. Het is belangrijk dat deze beeldvorming voortdurend gemonitord wordt zodat het crisisteam daar snel op kan reageren en voortdurend de juiste feiten worden weergegeven. Hiermee zorgt het team ervoor dat geruchten geen eigen leven gaan leiden. Het streven is om de stakeholders binnen een termijn van 1 maand te informeren inzake het ontstaan van een crisissituatie.

Het crisisteam bepaalt welke communicatiemiddelen er intern en extern ingezet worden. De eindverantwoordelijkheid voor de goedkeuring van de inhoud wordt gedragen door de voorzitters van het bestuur.

8. Ondertekening

Het bestuur van het fonds heeft op 13 oktober 2020 deze abtn inclusief bijlagen vastgesteld.

Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

J.G.C.M. Schuyt
Werkgevers- (ook fungerend) voorzitter

M. A. Blomberg
Werknemersvoorzitter

Bijlage A Kengetallen SPW 2020/2019

Overzicht premies en kengetallen SPW pensioen	2020	2019
Franchise pensioenregeling	€ 15.178	€ 14.770
Maximaal pensioengevend loon	€ 110.111	€ 107.593
Pensioenpremie (PP) als percentage van de (gemaximeerde) pensioengrondslag*		
- werkgeversaandeel	18,56%	17,19%
- werknemersaandeel	8,44%	7,81%
Totaal	27,00%	25,00%
Risicopremies voor onbetaald verlof als percentage van de (gemaximeerde) pensioengrondslag*		
- overlijdensrisico	0,70%	0,80%
- arbeidsongeschiktheidsrisico	0,40%	0,50%
Totaal	1,10%	1,30%
Premie VPL als percentage van het niet gemaximeerde pensioengevend loon		
- werkgeversaandeel	3,70%	3,80%
- werknemersaandeel	0,00%	0,00%
Totaal	3,70%	3,80%
AO-grens /Franchise WIA-excedentpensioen	€ 57.420	€ 56.115
Premie ten behoeve van het WIA-pluspensioen en het WGA-hiaatpensioen als percentage van het pensioengevend loon tot maximaal de AO-grens		
- werkgeversaandeel	0,09%	0,09%
- werknemersaandeel	0,11%	0,11%
Totaal	0,20%	0,20%
Premie ten behoeve van het WIA-excedentpensioen als percentage van de WIA-excedentgrondslag (**)		
- werkgeversaandeel	0,38%	0,45%
- werknemersaandeel	0,72%	0,85%
Totaal	1,10%	1,30%
Premie ten behoeve van de Stichting Fonds Leren en Ontwikkelingen Woningcorporaties (FLOW) als percentage van het niet gemaximeerde pensioengevend loon		
- werkgeversaandeel	0,075%	0,075%
- werknemersaandeel	0,075%	0,075%
Totaal	0,150%	0,150%
* : gemaximeerde pensioengrondslag : maximaal pensioengevend loon -/- franchise pensioenregeling		
** : WIA-excedentgrondslag : niet gemaximeerde pensioengevend loon -/- AO-grens		
Let op: De premieverdeling werkgevers/werknemers is onder voorbehoud omdat cao-partijen die verdeling nog definitief moeten vaststellen.		

Bijlage B Fondsspecifieke correctiefactoren vanaf 31-12-2016

SPW Ervaringssterfte 2016				
Leeftijd	Mannen		Vrouwen	
	Hoofd	Mede	Hoofd	Mede
0	1,000	1,000	1,000	1,000
1	1,000	1,000	1,000	1,000
2	1,000	1,000	1,000	1,000
3	1,000	1,000	1,000	1,000
4	1,000	1,000	1,000	1,000
5	1,000	1,000	1,000	1,000
6	1,000	1,000	1,000	1,000
7	1,000	1,000	1,000	1,000
8	1,000	1,000	1,000	1,000
9	1,000	1,000	1,000	1,000
10	1,000	1,000	1,000	1,000
11	1,000	1,000	1,000	1,000
12	1,000	1,000	1,000	1,000
13	1,000	1,000	1,000	1,000
14	1,000	1,000	1,000	1,000
15	0,919	0,919	0,810	0,810
16	0,893	0,893	0,807	0,807
17	0,869	0,869	0,804	0,804
18	0,847	0,847	0,801	0,801
19	0,826	0,826	0,798	0,798
20	0,808	0,808	0,795	0,795
21	0,791	0,791	0,793	0,793
22	0,776	0,776	0,790	0,790
23	0,762	0,762	0,787	0,787
24	0,750	0,750	0,784	0,784
25	0,739	0,739	0,782	0,782
26	0,730	0,730	0,779	0,779
27	0,721	0,721	0,777	0,777
28	0,714	0,714	0,774	0,774
29	0,708	0,708	0,772	0,772
30	0,703	0,703	0,770	0,770
31	0,699	0,699	0,767	0,767
32	0,696	0,696	0,765	0,765
33	0,694	0,694	0,763	0,763
34	0,692	0,692	0,761	0,761
35	0,692	0,692	0,759	0,759
36	0,692	0,692	0,758	0,758
37	0,692	0,692	0,756	0,756
38	0,693	0,693	0,754	0,754
39	0,695	0,695	0,753	0,753
40	0,697	0,697	0,751	0,751
41	0,699	0,699	0,750	0,750
42	0,702	0,702	0,749	0,749
43	0,706	0,706	0,748	0,748
44	0,709	0,709	0,747	0,747
45	0,713	0,713	0,746	0,746
46	0,717	0,717	0,746	0,746
47	0,721	0,721	0,745	0,745
48	0,726	0,726	0,745	0,745
49	0,730	0,730	0,744	0,744
50	0,735	0,735	0,744	0,744
51	0,740	0,740	0,744	0,744
52	0,745	0,745	0,744	0,744
53	0,749	0,749	0,745	0,745
54	0,754	0,754	0,745	0,745
55	0,759	0,759	0,746	0,746
56	0,764	0,764	0,747	0,747
57	0,769	0,769	0,748	0,748
58	0,773	0,773	0,749	0,749
59	0,778	0,778	0,750	0,750
60	0,783	0,783	0,752	0,752

SPW Ervaringssterfte 2016				
Leeftijd	Mannen		Vrouwen	
	Hoofd	Mede	Hoofd	Mede
61	0,787	0,787	0,753	0,753
62	0,792	0,792	0,755	0,755
63	0,796	0,796	0,757	0,757
64	0,800	0,800	0,760	0,760
65	0,804	0,804	0,762	0,762
66	0,808	0,808	0,765	0,765
67	0,812	0,812	0,768	0,768
68	0,816	0,816	0,771	0,771
69	0,820	0,820	0,774	0,774
70	0,824	0,824	0,777	0,777
71	0,827	0,827	0,781	0,781
72	0,831	0,831	0,785	0,785
73	0,834	0,834	0,789	0,789
74	0,838	0,838	0,794	0,794
75	0,841	0,841	0,798	0,798
76	0,845	0,845	0,803	0,803
77	0,849	0,849	0,808	0,808
78	0,852	0,852	0,813	0,813
79	0,856	0,856	0,819	0,819
80	0,860	0,860	0,825	0,825
81	0,864	0,864	0,831	0,831
82	0,868	0,868	0,837	0,837
83	0,873	0,873	0,843	0,843
84	0,877	0,877	0,850	0,850
85	0,882	0,882	0,857	0,857
86	0,887	0,887	0,865	0,865
87	0,893	0,893	0,872	0,872
88	0,899	0,899	0,880	0,880
89	0,906	0,906	0,888	0,888
90	0,913	0,913	0,897	0,897
91	0,920	0,920	0,905	0,905
92	0,928	0,928	0,914	0,914
93	0,937	0,937	0,924	0,924
94	0,947	0,947	0,933	0,933
95	0,957	0,957	0,943	0,943
96	0,968	0,968	0,953	0,953
97	0,976	0,976	0,965	0,965
98	0,984	0,984	0,977	0,977
99	0,992	0,992	0,988	0,988
100	1,000	1,000	1,000	1,000
101	1,000	1,000	1,000	1,000
102	1,000	1,000	1,000	1,000
103	1,000	1,000	1,000	1,000
104	1,000	1,000	1,000	1,000
105	1,000	1,000	1,000	1,000
106	1,000	1,000	1,000	1,000
107	1,000	1,000	1,000	1,000
108	1,000	1,000	1,000	1,000
109	1,000	1,000	1,000	1,000
110	1,000	1,000	1,000	1,000
111	1,000	1,000	1,000	1,000
112	1,000	1,000	1,000	1,000
113	1,000	1,000	1,000	1,000
114	1,000	1,000	1,000	1,000
115	1,000	1,000	1,000	1,000
116	1,000	1,000	1,000	1,000
117	1,000	1,000	1,000	1,000
118	1,000	1,000	1,000	1,000
119	1,000	1,000	1,000	1,000
120	1,000	1,000	1,000	1,000

Bijlage C Verwacht rendement premiedemping

Het verwacht portefeuillerendement per looptijd (vóór aftrek van de curve met de verwachte prijsinflatie) gebruikt voor de premiedemping 2020 t/m 2024:

Verwacht portefeuillerendement per looptijd (spotrate)							
Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement
1	3,581%	26	3,962%	51	4,229%	76	4,362%
2	3,584%	27	3,974%	52	4,236%	77	4,366%
3	3,586%	28	3,987%	53	4,244%	78	4,369%
4	3,608%	29	3,999%	54	4,251%	79	4,373%
5	3,625%	30	4,012%	55	4,257%	80	4,376%
6	3,648%	31	4,024%	56	4,264%	81	4,380%
7	3,672%	32	4,037%	57	4,270%	82	4,383%
8	3,698%	33	4,049%	58	4,276%	83	4,386%
9	3,724%	34	4,061%	59	4,282%	84	4,389%
10	3,752%	35	4,074%	60	4,288%	85	4,392%
11	3,775%	36	4,086%	61	4,294%	86	4,395%
12	3,794%	37	4,097%	62	4,300%	87	4,398%
13	3,817%	38	4,108%	63	4,305%	88	4,401%
14	3,837%	39	4,119%	64	4,310%	89	4,403%
15	3,855%	40	4,130%	65	4,315%	90	4,406%
16	3,869%	41	4,140%	66	4,320%	91	4,409%
17	3,882%	42	4,151%	67	4,325%	92	4,411%
18	3,892%	43	4,160%	68	4,329%	93	4,414%
19	3,903%	44	4,170%	69	4,334%	94	4,416%
20	3,911%	45	4,179%	70	4,338%	95	4,419%
21	3,915%	46	4,188%	71	4,343%	96	4,421%
22	3,922%	47	4,197%	72	4,347%	97	4,423%
23	3,930%	48	4,205%	73	4,351%	98	4,426%
24	3,940%	49	4,214%	74	4,355%	99	4,428%
25	3,950%	50	4,221%	75	4,359%	100	4,430%

Het verwacht reëel rendement per looptijd (d.w.z. na aftrek van de verwachte loon- en/of prijsinflatie) gebruikt voor de premiedemping 2020 t/m 2024:

Verwacht reëel rendement per looptijd (spotrate)							
Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement	Looptijd	Rendement
1	1,606%	26	1,834%	51	2,133%	76	2,291%
2	1,544%	27	1,848%	52	2,142%	77	2,295%
3	1,521%	28	1,861%	53	2,150%	78	2,299%
4	1,520%	29	1,875%	54	2,158%	79	2,303%
5	1,520%	30	1,889%	55	2,166%	80	2,308%
6	1,530%	31	1,904%	56	2,174%	81	2,312%
7	1,546%	32	1,918%	57	2,181%	82	2,316%
8	1,567%	33	1,932%	58	2,188%	83	2,320%
9	1,589%	34	1,945%	59	2,195%	84	2,324%
10	1,616%	35	1,958%	60	2,202%	85	2,327%
11	1,637%	36	1,972%	61	2,209%	86	2,331%
12	1,655%	37	1,985%	62	2,216%	87	2,335%
13	1,678%	38	1,997%	63	2,222%	88	2,338%
14	1,697%	39	2,009%	64	2,228%	89	2,341%
15	1,715%	40	2,021%	65	2,234%	90	2,345%
16	1,730%	41	2,033%	66	2,240%	91	2,348%
17	1,742%	42	2,044%	67	2,245%	92	2,351%
18	1,754%	43	2,055%	68	2,251%	93	2,355%
19	1,765%	44	2,066%	69	2,256%	94	2,357%
20	1,775%	45	2,076%	70	2,262%	95	2,361%
21	1,780%	46	2,087%	71	2,267%	96	2,363%
22	1,788%	47	2,096%	72	2,272%	97	2,367%
23	1,798%	48	2,106%	73	2,277%	98	2,369%
24	1,809%	49	2,116%	74	2,281%	99	2,372%
25	1,821%	50	2,124%	75	2,286%	100	2,375%

Hierbij is rekening gehouden met een looninflatie van 2,3% per jaar, een prijsinflatie van 1,9% per jaar en het toeslagbeleid van SPW.

Bijlage D 1 – Beleggingsbeginselen SPW

Inleiding

Beleggingsbeginselen, ook wel Investment Beliefs, zijn de belangrijkste overtuigingen die ten grondslag liggen aan de strategie, de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille van SPW.

Gezamenlijk vormen zij een richtinggevend kader voor bestuurders, medewerkers van het bestuursbureau, adviseurs en uitvoerende organisaties. De beleggingsbeginselen maken een duidelijke verantwoording van het gevoerde beleggingsbeleid mogelijk naar de deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders.

De beleggingsbeginselen gelden in de context van de doelstellingen, het pensioenbeleid, de omgeving en de beleggingsportefeuille van SPW. Als afzonderlijke beleggingsbeginselen in die context met elkaar (lijken te) conflicteren, dan is dat aanleiding voor discussie binnen het bestuur.

De beleggingsbeginselen van SPW worden met enige regelmaat opnieuw gevalideerd of, indien nodig, aangepast. De voorliggende, huidige, versie heeft het bestuur vastgesteld op 25 juni 2019.

Beleggingsbeginselen

1. **De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille.**

SPW streeft ernaar haar doelstellingen te realiseren en gaat bij het vaststellen van de strategische vermogensallocatie dan ook nadrukkelijk uit van de verplichtingenstructuur, de financiële positie, de beleggingshorizon, de risicohouding en de indexatieambitie, alsmede van de verwachtingen ten aanzien rendement, risico en correlatie van vermogenscategorieën.

Beleidsconsequenties:

- SPW treedt jaarlijks, en zo nodig tussentijds, met haar opdrachtgevers in overleg om te bepalen of de doelstellingen, financiering, ambitie en risicohouding gegeven de omstandigheden nog gelden of dienen te worden aangepast.
- SPW stelt ééns in de drie jaar de 'Identificatie beleggingscategorieën' vast. Dit is een overzicht van in de markt beschikbare beleggingscategorieën die voldoende onderscheidend zijn.
- SPW bepaalt op basis van een investeringscasus of een beleggingscategorie ook goedgekeurd wordt om mee te nemen in de ALM-studie en het proces om tot de Strategische Asset Allocatie te komen. In de investeringscasus worden zowel kwantitatieve als kwalitatieve karakteristieken beoordeeld.
- SPW stelt middellange termijn rendements- en risicoverwachtingen van beleggingscategorieën vast. De allocatiebeslissing op hoofdlijnen komt vervolgens tot stand:
 - o aan de hand van ALM-studies waarbij een zorgvuldig proces wordt gevolgd en waarin alle relevante beoordelingscriteria zijn opgenomen. Daarbij worden ook de risico's van minder waarschijnlijke scenario's in ogenschouw genomen en wordt het risico dat markten zich op korte termijn sterk negatief kunnen ontwikkelen in de afwegingen betrokken.
 - o aan de hand van kwalitatieve criteria van de gewenste portefeuille: kosten, reputatie, complexiteit, ESG, governance budget en de generationele toets.
- Ten einde de verwachte uitkomsten te optimaliseren wordt de allocatie op hoofdlijnen verfijnd naar een strategische vermogensallocatie.
- SPW formuleert stringente beleggingsrichtlijnen om een goede aansluiting van de ALM studie met de strategische vermogensallocatie te verzekeren.
- Bij een hoge dekkingsgraad neemt SPW niet meer risico dan nodig is om haar ambities te realiseren.

2. SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.

Er zijn beleggingscategorieën waarmee het fonds op lange termijn een risicopremie boven de (meest) risicovrije rente kan verdienen. De vraag of SPW voldoende vertrouwen heeft in de risicopremie van een beleggingscategorie wordt beantwoord in de investeringscasus. Een aanpassing van de allocatie naar (goedgekeurde) beleggingscategorieën of het toevoegen van nieuwe (goedgekeurde) beleggingscategorieën wordt alleen overwogen als het totale rendements-risicoverhouding van de portefeuille hierdoor verbetert.

Beleidsconsequenties:

- SPW bepaalt en evalueert jaarlijks de rendement-risicokarakteristieken van de vermogenscategorieën waarin zij belegt. Daarbij hanteert het fonds een lange termijn beleggingshorizon.
- SPW is continu op zoek naar nieuwe beleggingscategorieën die naar verwachting toegevoegde waarde kunnen opleveren voor de beleggingsportefeuille. Daarbij gaat het fonds zorgvuldig te werk en dienen de risico's te worden begrepen. Dit wordt beoordeeld in de investeringscasus.
- Risico's waar geen verwachte beloning tegenover staat en die wel in de portefeuille aanwezig zijn, worden zoveel mogelijk, en voor zover het kostenefficiënt is, gemitigeerd.

3. Op lange termijn treedt “mean reversion” van waarderingen op.

Financiële markten en onderliggende macro-economische ontwikkelingen en bedrijfsresultaten kennen grote fluctuaties. Hierbij kunnen bijzonder hoge of bijzonder lage waarderingen gedurende lange tijd (zelfs meerdere jaren) bestaan, terwijl er uiteindelijk ook een onderliggende kracht is om weer naar gemiddelde waarderingenniveaus te bewegen (“mean reversion”). De verklaring van dit verschijnsel volgt o.a. uit het gedrag van de marktparticipanten (zoals beschreven in “behavioural economics”). Vooral een pensioenfonds kan – als lange termijn belegger – hiervan profiteren.

Beleidsconsequenties:

- SPW onderzoekt de onderliggende bewegingen in de financiële markten, structuurbreuken en tijdelijke afwijkingen;
- SPW gelooft dat waarderingen zoals koers/winst-verhoudingen en credit spreads “mean reverting” zijn. SPW gelooft niet dat rente-, grondstoffen en valuta-ontwikkelingen “mean reverting” zijn. Deze kennen vaak een trendmatige ontwikkeling.
- Mean reversion van waarderingen is een onderdeel van de rendementsverwachtingen en daarmee een onderdeel van de ALM-methodiek;
- SPW speelt binnen de afgesproken risicokaders in op tijdelijke waarderings-afwijkingen door een zorgvuldig actief beleid, zowel binnen als tussen de beleggingscategorieën.

4. Diversificatie is belangrijk.

Diversificatie zorgt voor spreiding van (specifieke) risico's waardoor de risicokarakteristiek van de totale portefeuille verbetert. Dit diversificatie-effect is niet constant. In een crisissituatie neemt het diversificatie-effect meestal af vanwege een toenemende liquiditeitsbehoefte bij beleggers. Aan diversificatie zijn voorwaarden verbonden (lees: diversificatie is niet hetzelfde als zoveel mogelijk categorieën en strategieën implementeren).

Beleidsconsequenties:

- SPW belegt in meerdere beleggingscategorieën, stijlen, regio's etc. SPW heeft voorkeur voor spreiding over risicobronnen die ook in slechte marktomstandigheden niet sterk zijn gecorreleerd.

- Een beleggingscategorie moet een significante bijdrage leveren aan de rendements-risico verhouding van de totale portefeuille. Een beleggingscategorie dient daarom minstens 5% van de portefeuille te beslaan.
- SPW staat open voor nieuwe beleggingscategorieën en risicobronnen met als doel het rendements-risicoprofiel te optimaliseren.
- Alle beleggingen (waaronder ook de overlays) in de portefeuille worden periodiek geëvalueerd op hun bijdrage aan het rendements-risicoprofiel van de portefeuille.

5. SPW gelooft dat actief beleggen tot op zekere hoogte zinvol is en bijdraagt aan een betere rendements-risicoverhouding.

SPW definieert zuiver passief beleggen als het systematisch nabootsen of repliceren van een marktwaarde gewogen standaard index. SPW acht het verstandig hiervan (actief) af te wijken wanneer dit beargumenteerd leidt tot een betere rendements-risicoverhouding. Of wanneer bijvoorbeeld het MVB-beleid daar aanleiding toe geeft.

Beleidsconsequenties:

- SPW streeft een slimme implementatie na. Zo past het fonds niet noodzakelijkerwijs de beleggingsportefeuille direct aan wanneer de benchmark wijzigt om ongunstige prijsvorming te voorkomen.
- SPW denkt, op basis van academisch onderzoek, dat spreiding van de beleggingen op basis van marktwaarde niet altijd verstandig is. In het geval van obligaties kan dit ertoe leiden dat vooral wordt belegd in de grootste schuldenaren. Ook blijkt dat het aanbrengen van blootstelling aan specifieke factoren dan “marktwaarde” tot betere resultaten kan leiden.
- MVB- doelstellingen, zoals het insluitingsbeleid en het reduceren van de CO²-voetafdruk van de portefeuille, en het zwaarder laten meewegen van bepaalde ESG-risico's (zoals klimaatveranderingen) kunnen leiden tot het afwijken van de portefeuille van de samenstelling van de benchmark.
- SPW denkt dat het selecteren van individuele beleggingsmogelijkheden (“stock picking”) tot een enigszins betere rendements-risicoverhouding zou kunnen leiden. SPW staat dit haar vermogensbeheerder echter slechts op beperkte schaal toe en verwacht dat keuzes volgens een robuust proces en op beheerste wijze tot stand komen.

6. Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) draagt bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid.

Als maatschappelijke organisatie die aanzienlijke bedragen belegt wil SPW een bijdrage leveren aan een betere wereld. SPW heeft niet alleen oog voor financieel rendement, maar ook voor maatschappelijk rendement. Om die reden willen we dat de bedrijven waarin we beleggen rekening houden met mens en milieu. En dat ze goed worden bestuurd. Bovendien is inmiddels wetenschappelijk onderbouwd¹⁸ dat het rekening houden met MVB-factoren op het gebied van milieu, sociaal beleid en governance op lange termijn een betere rendements-risicoverhouding van de beleggingsportefeuille bewerkstelligt.

Beleidsconsequenties:

- SPW heeft een beleid geformuleerd op welke wijze zij inhoud geeft aan het maatschappelijke karakter van het beleggingsbeleid.
- Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van het beleggingsproces van SPW. Aandeelhoudersrechten, milieu- en sociale aspecten wegen zwaar mee in onze

¹⁸ [ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Friede, Bush & Bassen, 21 December 2015.](#)

investeringsbeslissingen. Beleggingen moeten een goede score halen op het terrein van MVB-criteria. Bedrijven die daaraan niet voldoen, worden in principe niet toegelaten tot de beleggingsportefeuille tenzij er door middel van dialoog met het bedrijf concrete duurzaamheidsverbeteringen kunnen worden gerealiseerd (insluitingsbeleid).

- SPW sluit ondernemingen, instellingen en landen uit van belegging uit als er een wettelijk verbod rust op deze beleggingen. SPW heeft een normenkader ontwikkeld op basis waarvan ook ondernemingen, instellingen of landen kunnen worden uitgesloten.
- Vanuit ons insluitingsbeleid treedt SPW actief op in aandeelhoudersvergaderingen volgens de richtlijnen van een goede corporate governance en voert een engagement beleid. We zijn proactief naar en voeren dialogen met ondernemingsbesturen.
- Een deel van de beleggingen bestaat uit thema en/of impactbeleggingen waarmee SPW expliciet een verbetering op het gebied van milieu of op sociaal terrein wil bevorderen. Hierbij wordt altijd een voldoende aantrekkelijk rendement gegeven het risico nagestreefd.
- SPW legt de lat op het gebied van MVB steeds hoger en scherpt haar beleid regelmatig verder aan.
- SPW heeft doelstellingen gedefinieerd om de CO2-voetafdruk van de portefeuille te verlagen.
- SPW ondersteunt nationaal en internationaal betrouwbare regelgeving om duurzaamheid en goed bedrijfsbestuur te verankeren en wij zoeken samenwerking met andere beleggers om het effect van ons beleid voor verantwoord beleggen te vergroten.
- SPW heeft ambities ten aanzien van het MVB-beleid. We volgen ook de maatschappelijke ontwikkelingen op dit gebied op de voet en passen ons beleid daarop eventueel aan.”

7. Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

De uitkomsten van het beleggingsbeleid kunnen in negatieve zin worden beïnvloed als de organisatiegraad van het pensioenfonds te kort schiet, onnodige fouten worden gemaakt en onvoldoende controle plaatsvindt.

Beleidsconsequenties:

- SPW zorgt voor een goede bezetting van de functies binnen het bestuur en het bestuursbureau.
- Er is sprake van een heldere governance-structuur waardoor verantwoordelijkheden en taken goed en duidelijk zijn belegd.
- SPW zorgt voor voldoende expertise binnen het bestuur, het bestuursbureau en de vermogensbeheerder(s) om tot een afgewogen besluitvorming over bestaande en nieuwe beleggingsmogelijkheden te komen.
- SPW organiseert voldoende countervailing power om de partijen aan wie zij de uitvoering van het beleggingsbeleid heeft uitbesteed goed te kunnen beoordelen.
- SPW zet daar ook externe deskundigen voor in.
- SPW let sterk op mogelijke belangentegenstellingen bij een persoon of organisatie-onderdeel. Het bestuur tracht deze zoveel mogelijk te voorkomen en is zich bij de besluitvorming bewust van het mogelijk optreden van belangentegenstellingen.
- Het bestuur en het bestuursbureau werken continu aan een verdere ontwikkeling van de eigen deskundigheid. Als wij beleggingen niet begrijpen doen wij ze niet.
- SPW laat op gezette tijden de beleggingen evalueren.
- SPW beschikt over een integraal risicomanagement beleid. De beheersing van alle relevante risico's die samenhangen met de strategie, samenstelling en beheer van de beleggingsportefeuille maken hier deel van uit. Het risicomanagement wordt regelmatig geëvalueerd.
- SPW maakt gebruik van een “three lines of defence” risicomanagement systeem.
- SPW heeft een eigen risicomanager in dienst.
- Over de beleggingsportefeuille en het balansbeheer wordt uitgebreid gerapporteerd zodat ontwikkelingen kunnen worden gevolgd en kan worden gecontroleerd of afspraken worden nagekomen. Deze rapportages worden geanalyseerd en, indien nodig, wordt nadere informatie en toelichting gevraagd aan de vermogensbeheerder(s).

- SPW let scherp op kosten want deze hebben een negatieve invloed op het rendement. SPW wenst daarom altijd volledig inzicht in de beleggingskosten en betreft het niveau van de kosten bij haar beleggingsbeslissingen en de implementatie van de beleggingen.
- SPW kent stringente beleggingsrichtlijnen en een herbalanceringsbeleid om risico's te mitigeren en te zorgen dat de beleggingsportefeuille altijd in lijn is met het strategische beleggingsbeleid.

Onze eerste taak als pensioenfonds is te zorgen voor een goed pensioen voor iedere werknemer van een woningcorporatie, nu en in de toekomst. De premies die deelnemers en werkgevers elke maand inleggen, beleggen we in onder andere aandelen, obligaties en vastgoed. Want met alleen spaarrente groeit het vermogen van het fonds onvoldoende om de pensioenen betaalbaar te houden. Daarbij letten we scherp op rendement, risico en kosten. Maar SPW kijkt breder dan dat; we hebben niet alleen oog voor financieel rendement, maar ook voor maatschappelijk rendement. Want wat heb je aan een goed pensioen in een maatschappij die niet leefbaar is? Om die reden willen we dat de bedrijven waarin we beleggen rekening houden met mens en milieu. En dat ze goed worden bestuurd. Het is onze overtuiging dat aandacht hiervoor niet ten koste gaat van het financiële rendement.

Bijlage D 2 - Verklaring inzake beleggingsbeginselen

1. Inleiding

De verklaring beschrijft de door het bestuur vastgestelde uitgangspunten voor het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW).

Met deze verklaring geeft het bestuur invulling aan hetgeen daarover is aangegeven in het kader van de Europese pensioenrichtlijn en de Pensioenwet.

De in deze verklaring behandelde onderwerpen zijn voortdurend onderwerp van discussie, binnen het bestuur van SPW en daarbuiten. Daarom zal deze verklaring periodiek worden herzien, in ieder geval om de drie jaar en verder als er sprake is van een belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid.

De risicohouding van het bestuur is opgenomen in paragraaf 4.4 van de abtn.

Met deze verklaring wil het bestuur informatie over haar beleid aan de deelnemers, actieven en niet-actieven, en gepensioneerden verstrekken.

2. Organisatie

2.1 Het fonds

SPW is opgericht door de organisaties van werkgevers en werknemers, die representatief zijn voor de sector Volkshuisvesting. Het fonds heeft als doel gelden bijeen te brengen om bij ouderdom en overlijden pensioenen of uitkeringen te verstrekken aan (ex) werknemers en hun nabestaanden. Via het fonds is voor de deelnemers ook een aanvullende uitkering bij arbeidsongeschiktheid verzekerd.

2.2. De pensioenregeling

De pensioenregeling van het fonds is vastgelegd in een aantal pensioenreglementen. De aansluiting bij de door het fonds uitgevoerde pensioenregelingen is verplicht gesteld voor werkgevers die in het belang van de volkshuisvesting werkzaam zijn zoals omschreven in artikel 2 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000

2.3. Enkele Kerncijfers

Kerncijfers		stand 31-12-2019	
Aantal deelnemers	actieven	26.855	
	gewezen	24.844	
	pensioengerechtigd	<u>18.200</u>	69.899
Aantal aangesloten werkgevers	354		
Vermogen (€ miljoen)	12.380		
Verplichtingen (€ miljoen)	11.223		
Dekkingsgraad	113,2%		
Beleidsdekkingsgraad	110,7%		

2.4. Taken en verantwoordelijkheden in het beleggingsproces

Het bestuur van het fonds werkt (abtn) volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) betreffende het te voeren beleid.

Onderdeel van deze nota is een beschrijving van de integrale toepassing van de financiële sturingselementen van het bestuur zijnde het premie-, toeslag – en beleggingsbeleid. Deze sturingselementen stelt het bestuur van het fonds vast. Voor het beleggingsbeleid geldt dat dit op hoofdlijnen gebeurt. In hoofdstuk 3 wordt hier nader op ingegaan.

De uitvoering van het beleggingsbeleid is onder verantwoordelijkheid van het bestuur opgedragen aan de uitvoeringsorganisatie APG Asset Management. APG Asset Management heeft een fiduciair organisatiemodel geïmplementeerd, gebaseerd op drie onafhankelijke en gelijkwaardige functies, elk met een duidelijke rol en verantwoordelijkheid: Fiduciair Management, Portefeuillemanagement en Risicomanagement. Fiduciair Management fungeert als strategisch adviseur van SPW. Portefeuillemanagement geeft invulling aan de door SPW verleende mandaten en is binnen deze mandaten vrij in de wijze van belegging en herbelegging. Portfolio Management wordt gemonitord door Fiduciair Management en gecontroleerd door Risicomanagement. De afdeling Risicomanagement bekijkt het beleggingsproces en de beleggingen zelf vanuit een tweedelijns risicoperspectief en omvat onafhankelijk gepositioneerde finance-, risicomanagement- en compliance-functies.

APG Asset Management adviseert het bestuur over het vast te stellen strategisch beleggingsbeleid (= lange termijn beleggingsbeleid) en vervolgens jaarlijks over het te voeren beleggingsbeleid op korte termijn. Het beleggingsbeleid op de korte termijn heeft de vorm van een jaarlijks beleggingsplan, dat mede is gebaseerd op het door het bestuur vastgesteld strategisch beleggingsbeleid. Dit strategische beleggingsbeleid is onder andere afgeleid van de in opdracht van het bestuur periodiek uitgevoerde ALM-studies. In een ALM-studie wordt de afstemming tussen de (toekomstige) verplichtingen en de samenstelling van de beleggingen onderzocht. Hierbij is rekening gehouden met onder andere de ambitie, risicobereidheid, verplichtingen en beleggingsbeginselen van het bestuur. In paragraaf 3.2 wordt hier nader op ingegaan.

Het bestuur laat zich bij de beoordeling van de door de uitvoeringsorganisatie ingediende plannen adviseren door onafhankelijke adviseurs die hun advies geven en onderdeel zijn van de Bestuurscommissie Balansmanagement.

De verdeling van de taken en verantwoordelijkheden met betrekking tot het beleggingsbeleid kan schematisch als volgt worden weergegeven:

<u>Taak</u>	<u>Verantwoordelijkheid.</u>
Vaststelling strategische beleid	Bestuur SPW
Advisering strategisch beleid	Bestuurscommissie Balansmanagement APG Asset Management
Smart rebalancing beleid	APG Asset Management

Het bestuur van SPW heeft eisen gesteld aan de uitvoeringsorganisatie. Deze zijn vastgelegd in een uitbestedingsovereenkomst. Hierin is onder meer vastgelegd op welke termijn en op welke wijze gerapporteerd dient te worden aan het bestuur. In hoofdstuk 4 is dit nader uitgewerkt.

Het bestuur van SPW legt ieder jaar in de jaarrekening en het bestuursverslag van SPW verantwoording af over het door haar gevoerde beheer van het pensioenvermogen. Het bestuursverslag geeft ook inzicht in de financiële positie van het fonds.

2.5. Uitbesteding

De selectie van derden, zoals vermogensbeheerders en commissionairs, vindt plaats aan de hand van enerzijds de eisen die ter zake door DNB worden gesteld en anderzijds door het bestuur van het fonds gehanteerde criteria die samenhangen met beschikbare deskundigheid, de cultuur van de SPW-organisatie, schaalvoordelen en flexibiliteit. De selectie van derden en de beoordeling van hun prestaties vinden plaats op basis van objectieve criteria. De gemaakte afwegingen en de daarbij gehanteerde argumenten blijken uit een systematisch opgebouwd selectie- en evaluatiedossier.

Uitbesteding van vermogensbeheer vindt plaats op basis van een overeenkomst inzake het beheer van het vermogen en een service level agreement (SLA). Deze overeenkomst voldoet (ten minste) aan de door DNB daaraan te stellen eisen.

Gedurende de periode van uitbesteding draagt het fonds zorg voor de instandhouding en naleving van afdoende controlemechanismen om uitbestedingsrisico's te beheersen.

2.6. Kostenbeheersing

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid maakt het fonds geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de omvang en de samenstelling van het belegde vermogen en de doelstelling van het fonds. Elk kwartaal wordt over de kosten per beleggingscategorie gerapporteerd volgens de definities gesteld door de Pensioenfederatie.

2.7. Deskundigheid

Het pensioenfonds draagt er zorg voor dat zij in alle fasen van het beleggingsproces beschikt over de deskundigheid die vereist is voor:

- een optimaal beleggingsresultaat;
- een professioneel beheer van de beleggingen; en
- de beheersing van de aan beleggingen verbonden risico's.

2.8. Medewerkers van de uitvoeringsinstellingen

APG Asset Management draagt er zorg voor dat zij in alle aan hen gedelegeerde fasen van het beleggingsproces beschikken over de deskundigheid, die is vereist voor een professioneel beheer van de beleggingen en de beheersing van de aan de beleggingen verbonden risico's.

APG Asset Management beschikt over een interne gedragsregeling (ook wel complianceregelgeving genoemd). Kern hiervan is dat de schijn van belangenverstremgeling tussen uitvoeringsorganisaties en haar opdrachtgevers enerzijds en de individuele medewerker anderzijds vermeden dient te worden.

De uitvoeringsorganisatie beschikt over een compliance officer, die door de directie is aangewezen. Deze compliance officer is beschikbaar voor de medewerkers voor het beantwoorden van specifieke vragen op het gebied van gedragsregels. De medewerkers zijn verder verplicht enkele specifieke zaken voor te leggen aan de compliance officer. Aan de hand van deze informatie ziet deze functionaris toe op een goede naleving van de gedragsregels. Zo nodig adviseert hij de directie over toe te passen arbeidsrechtelijke sancties.

3. Beleggingsbeleid

3.1. Doelstelling

Bij de vaststelling en de uitvoering van het beleggingsbeleid staan de belangen van de deelnemers centraal. Dit betekent dat zowel bij de vaststelling van het beleid als bij de uitvoering de financiële positie van het fonds mede in de beschouwing wordt genomen.

Om de beoogde pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen wenst het bestuur de middelen op verantwoorde en solide wijze te beleggen. Op basis van een zorgvuldige afweging van risico en rendement voert het fonds een beleggingsbeleid dat is afgestemd op de ambities en de risicohouding van het fonds. Het beleid kan verder als dynamisch worden omschreven. Dit houdt in dat het fonds adequaat op economische en kapitaalmarktontwikkelingen kan inspelen en dat de strategische mix kan worden aangepast. Het fonds streeft binnen vastgestelde risicogrenzen, naar het creëren van een situatie waarbij:

- De nominale aanspraken geïndexeerd kunnen worden op basis van de loonontwikkeling bij de woningcorporaties voor actieve deelnemers en op basis van de prijsontwikkeling voor niet-actieve deelnemers;
- Een stabiele aanvaardbare premie mogelijk is;
- Rekening gehouden wordt met een aanvaardbaar risico van onderdekking;
- Een zo hoog mogelijk rendement op het belegde vermogen kan worden behaald.

SPW baseert de keuzes in het beleggingsbeleid op beleggingsbeginselen of, Investment Beliefs:

1. De strategische vermogensallocatie, inclusief overlays, is de meest bepalende beleggingsbeslissing voor het rendement en het risico van de portefeuille.
2. SPW neemt alleen risico's wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.
3. Op lange termijn treedt "mean reversion" van waarderingen op.
4. Diversificatie is belangrijk.
5. SPW gelooft dat actief beleggen tot op zekere hoogte zinvol is en bijdraagt aan een betere rendements-risicoverhouding.
6. Maatschappelijk verantwoord beleggen draagt bij aan een verbetering van het rendements-risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en is een fiduciaire verantwoordelijkheid.
7. Een toegesneden organisatie en beheerst beleggingsproces zijn voorwaarden voor een succesvol beleggingsbeleid.

Deze worden verder uitgewerkt in bijlage D1 – Beleggingsbeginselen SPW.

3.2. Vaststelling beleggingsbeleid

Zoals beschreven in paragraaf 2.4 vormt het beleggingsbeleid één van de sturingsinstrumenten voor het bestuur van het fonds.

Om dit beleggingsbeleid op een verantwoorde wijze vast te stellen is het noodzakelijk een samenhangende benadering te gebruiken waarbij ook de andere sturingsinstrumenten in de analyse en besluitvorming van het bestuur worden betrokken.

Bij deze analyse wordt een lange termijn benadering gekozen, waarbij vervolgens bij de vaststelling ook rekening wordt gehouden met het voorgeschreven financieel toetsingskader dat meer aandacht vraagt voor korte termijn fluctuaties in de financiële positie van het fonds.

In de praktijk wordt deze analyse verricht met behulp van in opdracht van het fonds uitgevoerde ALM-studies. Hierin wordt de afstemming tussen de (toekomstige) verplichtingen en de samenstelling van de beleggingen onderzocht tegen de achtergrond van verschillende economische scenario's. Hierbij is rekening gehouden met onder andere de ambitie, risicobereidheid, verplichtingen en beleggingsbeginselen van het bestuur. Het bestuur stelt mede op basis van de hiervoor genoemde kwantitatieve en kwalitatieve overwegingen, gehoord de beleggingsvoorstellen van de uitvoeringsorganisatie en het advies van de Bestuurscommissie Balansmanagement, het strategische beleggingsbeleid vast.

De strategische portefeuille luidt:

	Totaal
Aandelen	30,2%
Vastgoed	10,0%
Vastrentende waarden	43,8%
Alternatieve beleggingen	<u>11,0%</u>
Totaal	100,0%

De strategische afdekking van het nominale renterisico vindt plaats via de in het strategisch beleggingsplan opgestelde rentestafel. De strategische afdekking van valutarisico is eveneens opgenomen in het strategisch beleggingsplan. Strategisch wordt geen afdekkingsstrategie voor het aandelenrisico nagestreefd. Bij een (marktwaarde)dekkingsgraad boven de 135% zal een beleid met een lager beleggingsrisico worden overwogen.

Met het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid is een besluit genomen over ondermeer de gewenste vermogenssamenstelling naar beleggingscategorieën. Dit wordt ook wel de strategische portefeuille genoemd.

Op basis van het door het bestuur vastgestelde strategisch beleggingsbeleid adviseert de uitvoeringsorganisatie vervolgens jaarlijks over het te voeren beleggingsbeleid op korte termijn in de vorm van een beleggingsplan. Het bestuur stelt, gehoord de adviezen van de adviseurs en de Bestuurscommissie Balansmanagement, het jaarlijkse beleggingsplan vast. In dit jaarlijks beleggingsplan stelt het bestuur per beleggingscategorie een normgewicht en bandbreedte vast waarbinnen de uitvoeringsorganisatie, gemandateerd is tot de uitvoering van het smart rebalancing beleggingsbeleid. In het beleggingsplan zijn ook voor alle beleggingscategorieën relevant geachte (z-score) benchmarks vastgelegd. De z-score is een maatstaf voor de afwijking van het behaalde rendement ten opzichte van het theoretische rendement op de normportefeuille.

3.3. Beleggingsbeslissingen

Het fonds beoordeelt elke belegging op grond van risico- en rendementsoverwegingen in relatie tot de verplichtingenstructuur en de andere beleggingen in portefeuille. In beginsel sluit het fonds geen afzonderlijke beleggingscategorie, –instrument of –techniek uit. Het fonds is ervan overtuigd dat verantwoorde beleggingsbeslissingen gemaakt kunnen worden door systematisch ESG-aspecten te betrekken in haar beleggingsprocessen en rekening te houden met een positieve bijdrage van de investering aan een duurzame samenleving. ESG-aspecten zijn overwegingen van milieu (Environmental), sociale (Social) en bestuurlijke (Governance) aard. Meer informatie over het beleid voor verantwoord beleggen van SPW is opgenomen in paragraaf 6.

3.4. Beleggingsrisico's

Aan het beleggen van de middelen van het fonds op de financiële markten zijn risico's verbonden. Dit gaat om algemene risico's zoals deze tot uitdrukking komen in waardefluctuaties van de beleggingen, de risico's samenhangend met veranderingen in de waarde van de valuta en de rente en onzekerheden ten aanzien van opbrengsten. Voorts is sprake van kredietrisico's. Tenslotte zijn aan de uitvoering van de beleggingen ook operationele risico's verbonden. Risicobeheer heeft bij vaststelling en uitvoering van het beleggingsbeleid daarom een belangrijke functie.

In deze aanpak worden de beleggingsrisico's beheerst door een complex van maatregelen. Deze aanpak bestaat ondermeer uit afstemming van de beleggingen op de verplichtingen, vergaande spreiding van de beleggingen naar de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en alternatieve beleggingen) alsmede voldoende spreiding over regio's, sectoren en instrumenten. Hierbij streeft het fonds een verbetering van de risico-rendementsverhouding na. De vastrentende waarden portefeuille is blootgesteld aan een specifieke vorm van marktrisico: het kredietrisico. Om het kredietrisico te beperken spreidt het fonds de beleggingen in vastrentende waarden over verschillende emittenten. Daarnaast wordt voornamelijk belegd in vastrentende waarden in de investment grade categorie.

Specifieke monitoring van marktrisico's vindt plaats met behulp van risicoparameters zoals standaarddeviatie en tracking error. Het fonds wil specifieke sturing op marktrisico's kunnen realiseren. Hiertoe zijn door APG Asset Management op basis van besluitvorming van het bestuur in de mandaten van de (externe) vermogensbeheerders grenzen gesteld aan het risico dat binnen portefeuilles mag worden gelopen.

Valutarisico is gedefinieerd als het risico van een waardedaling van beleggingen in vreemde valuta als gevolg van een daling van de vreemde valuta ten opzichte van de euro. Ten aanzien van het valutarisico heeft het bestuur besloten tot (gedeeltelijke) afdekking van de valutarisico's die het fonds loopt uit hoofde van zijn beleggingen in Amerikaanse dollar, Japanse yen, Engelse pond, Hong Kong dollar, Australische dollar en Canadese dollar.

Pensioenfondsen hebben van nature een aanzienlijke blootstelling aan renterisico. Doordat de verplichtingen worden gewaardeerd op basis van een rentetermijnstructuur die afhankelijk is van markttrentes, fluctueert de waarde van de verplichtingen als gevolg van veranderingen in markttrentes (UFR-systematiek). Om de (ongewenste) rentegevoeligheid van de dekkingsgraad te beperken, heeft het pensioenfonds beleid geformuleerd ter afdekking van het renterisico. Dit beleid vloeit voort uit recent uitgevoerde ALM-studie en staat beschreven in het strategisch en het jaarlijkse beleggingsplan.

Door het optreden op de financiële markten staat SPW niet alleen bloot aan marktrisico's die aan het beleggen verbonden zijn, maar ook aan de risico's die het gevolg zijn van transacties met andere partijen op de financiële markten. Dit komt vooral tot uitdrukking in de derivaten die gebruikt worden ter vermindering van het renterisico en valutarisico. Het risico voor SPW hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Om dit tegenpartijrisico te beheersen wordt dagelijks onderpand (waarvoor minimumeisen gelden) ter waarde van de verplichtingen ontvangen c.q. verstrekt tegen een minimumeis van de kredietwaardigheid. Het tegenpartijrisico wordt verder beheerst door het deels onderbrengen van renteswaps in een centraal geclearde omgeving en spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen, onder meer door het hanteren van concentratielimieten.

4. Rapportage en verantwoording

De uitvoeringsorganisatie voor het vermogensbeheer rapporteert, op basis van de met van het pensioenfonds afgesloten uitbestedingsovereenkomst per maand en kwartaal onder andere over de voortgang van de beleggingen, de beleggingsresultaten en de waarde van de beleggingen. Hiervoor heeft de uitvoeringsorganisatie een adequate vermogensbeheeradministratie ingericht.

De beleggingen en de verplichtingen van SPW worden op actuele waarde gewaardeerd. Op basis hiervan wordt maandelijks de dekkingsgraad bepaald.

De rapportages omvatten onder andere de navolgende onderwerpen:

- Een Management Samenvatting;
- Waarde van de totale beleggingsportefeuille en de verschillende subportefeuilles;
- Beleggingsresultaat van de totale portefeuille en de verschillende subportefeuilles in vergelijking met het (fictieve) resultaat van de normportefeuille;
- Afwijkingen van de samenstelling van de feitelijke portefeuille en de normportefeuille;
- De portefeuillevverdeling en de top-holdings;
- Kredietwaardigheid van de portefeuille;
- Liquiditeitsratio;
- Derivatenposities;
- Maatschappelijk verantwoord beleggen (ESG);
- Macro-economische vooruitzichten;
- Treasury & trading portefeuilles en Liquiditeitenbeheer BV;
- De Overlay, waaronder de valuta- en renteafdekking;
- De ontwikkeling van de dekkingsgraad;
- Het Risico van de beleggingsportefeuille waaronder de risico compliance;
- Mate waarin sprake is van een verschil in rentegevoeligheid (zogenaamde rente mismatch) tussen de beleggingen en de verplichtingen.

5. Maatschappelijke verantwoordelijkheid

SPW voert een actief corporate governance (goed ondernemingsbestuur) beleid, dat gebaseerd is op de uitgangspunten van de Nederlandse Corporate Governance Code. Het fonds is zich bewust van haar maatschappelijke positie en de verantwoordelijkheden die hieraan verbonden zijn. Het beleid dienaangaande heeft zich in de afgelopen jaren ontwikkeld en zal ook in de komende jaren verder gestalte krijgen.

SPW spoort ondernemingen aan aandacht te schenken aan de maatschappij waarin zij opereren. Vanuit dezelfde maatschappelijke verantwoordelijkheid streeft het fonds naar voldoende rendement op de beleggingen om de pensioenen nu en in de toekomst veilig te kunnen stellen.

Verantwoord beleggen is een belangrijk onderdeel van de beleggingsfilosofie en een integraal onderdeel van de beleggingsbeginselen. SPW heeft de overtuiging dat het systematisch betrekken van milieu-, sociale- en 'corporate governance' aspecten in de beleggingsprocessen bijdraagt aan betere investeringsbeslissingen.

6. Beleid voor verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen is voor ons een manier om binnen het nagestreefde risico- en rendementsprofiel van de portefeuille bij te dragen aan duurzame ontwikkeling. Verantwoord beleggen dient een integraal onderdeel te zijn van prudent lange termijn beleggingsbeleid en is een fiduciaire plicht. Daarom willen we dat onze vermogensbeheerder in het beleggingsproces niet alleen let op de financiële prestaties maar ook op de manier waarop bedrijven omgaan met het thema duurzaamheid, met het beloningsbeleid en hoe zij omgaan met hun aandeelhouders. Ook willen wij dat onze vermogensbeheerder kijkt naar ecologische uitdagingen als klimaatverandering en aantasting van de biodiversiteit. Daarnaast willen we nagaan hoe gedrag van bedrijven mensenrechten en kinderarbeid beïnvloedt. Ook willen we dat bedrijven bewust worden gemaakt over hoe hun handelen plaatselijke gemeenschappen raakt. Als lange termijn belegger willen wij ook investeren in bedrijven die naast een gezond financieel rendement ook zichtbaar bijdragen aan een duurzame samenleving.

Het beleid van SPW voor verantwoord beleggen heeft dan ook als doelstelling:

Bijdragen aan een duurzame samenleving in het algemeen en die van onze deelnemers in het bijzonder. Een en ander passend binnen het uitgangspunt van de fiduciaire verantwoordelijkheid van SPW. Het beleid past ook bij de missie, visie en strategie van SPW, omdat wij meer willen betekenen voor onze deelnemers dan het zijn van de uitvoerder van de regeling. Het dient een integraal onderdeel te zijn van de normen en waarden van SPW ("zo zijn onze manieren"). Het beleid voor verantwoord beleggen moet bijdragen aan het verder verbeteren van de identiteit van SPW en de binding met de deelnemers en het vertrouwen dat zij in het fonds hebben.

We zijn ervan overtuigd veel te kunnen bereiken door als aandeelhouder bedrijven te blijven uitdagen om hun duurzaamheidprestaties te verbeteren en in bedrijven te investeren die naast het vereiste verwachte financieel rendement ook zichtbaar bijdragen (impact) aan een duurzame samenleving. Het aangaan van een dialoog met bedrijven (engagement) kan tot verandering leiden. We vinden het dan ook belangrijk dat onze vermogensbeheerder veel aandacht aan engagement besteedt. Samenvattend geldt dit ook voor het beleid richting overheden en andere instanties.

Het beleid voor verantwoord beleggen van SPW is gebaseerd op navolgende pijlers:

1. **Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van het beleggingsproces van SPW.** Aandeelhoudersrechten, milieu- en sociale aspecten wegen zwaar mee in onze investeringsbeslissingen. Beleggingen moeten een goede score halen op het terrein van ESG-criteria. Bedrijven die daaraan niet voldoen, worden in principe niet toegelaten tot de beleggingsportefeuille tenzij er door middel van dialoog met het bedrijf concrete duurzaamheidsverbeteringen kunnen worden gerealiseerd (insluitingsbeleid).
2. **We vinden belangrijk dat de dialoog wordt aangegaan met bedrijven** om duurzaamheid en goed bedrijfsbestuur te realiseren. In gesprekken met bedrijven wordt duidelijk gemaakt welke normen wij hanteren op het gebied van duurzaamheid en aandeelhoudersrechten. Samenwerking met andere beleggers kan effectief zijn om onze boodschap kracht bij te zetten.
3. **Wij streven ernaar de CO2-voetafdruk van de aandelenportefeuille in 2020 per geïnvesteerde euro met 25% te verlagen** ten opzichte van de CO2 voetafdruk in 2015.
4. **We verwachten van bedrijven dat zij handelen met respect voor de uitgangspunten van de VN Global Compact** en de richtlijnen voor multinationals inzake duurzaam ondernemen van de OESO. In de VN Global Compact zijn de minimale normen voor bedrijven samengevat op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en corruptie. We willen dat onze vermogensbeheerder onze beleggingen verkoopt als de dialoog niet leidt tot verbetering.
5. **We willen niet beleggen in producten die verboden zijn volgens de Nederlandse wet of internationale regelgeving.** Dit betekent dat wij niet investeren in bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie van landmijnen, clustermunitie, afvuursystemen hiervoor en in chemische of biologische wapens of kernwapens die in strijd met het Non-Proliferatieverdrag worden geproduceerd.
6. **Na zorgvuldige afweging van onder andere de schadelijke gevolgen voor de samenleving beleggen we niet in tabaksbedrijven en bedrijven die kernwapens produceren of specifieke, essentiële onderdelen daarvan.** In de toekomst worden mogelijk ook andere producten op dezelfde wijze beoordeeld.
7. **We investeren niet in staatsobligaties van landen waarvoor een VN-veiligheidsraad wapenembargo van kracht is.** De VN legt deze embargo's op als handhavingsmaatregel teneinde schendingen van het internationale recht of mensenrechten te veroordelen. We willen criteria gaan toepassen om beleggingen in staatsobligaties van landen te toetsen op mensenrechten criteria.
8. **We gebruiken actief onze rechten als aandeelhouder.** Onze vermogensbeheerder stemt op de aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin we beleggen en wel zodanig en waar relevant dat het ons beleid ondersteunt. Ons stemgedrag is te raadplegen via deze [link](#).
9. **We zijn actief op zoek naar aantrekkelijke beleggingen die duurzaamheid bevorderen.** Bij onze beleggingen richten wij ons meer en meer op de 17 duurzame ontwikkelingsdoelen die in 2015 zijn vastgelegd door de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties. Wij willen daarbij een extra accent leggen op de navolgende VN-ontwikkelingsdoelen of Sustainable Development Goals (SDGs):
 - Toegang tot betaalbare en duurzame energie voor iedereen (SDG #7);
 - Maak steden veilig, veerkrachtig en duurzaam (SDG #11);
 - Aanpak klimaatverandering (SDG #13); en
 - Beschermen van ecosystemen, bossen en biodiversiteit (SDG #15).We zijn momenteel aan het onderzoeken op welke wijze deze accenten in onze portefeuille geïmplementeerd kunnen worden.

10. **We ondersteunen nationaal en internationaal betrouwbare regelgeving om duurzaamheid en goed bedrijfsbestuur te verankeren.** Stabiele financiële markten zijn een belangrijke randvoorwaarde. Wij houden hier bij de keuze van onze vermogensbeheerder rekening mee.
11. **We zoeken samenwerking met andere beleggers** om het effect van ons beleid voor verantwoord beleggen te vergroten. Zo zijn we lid van PRI (Principles for Responsible Investing) en maakt onze vermogensbeheerder onder andere deel uit van het ICGN (International Corporate Governance Network).
12. **We zijn trots op ons beleid voor verantwoord beleggen en verwachten daarmee actief bij te dragen aan duurzaamheid en goed bedrijfsbestuur.** We leggen daar periodiek verantwoording over af aan onze deelnemers. Ook zullen we de dialoog hierover met onze deelnemers regelmatig aangaan en zullen regelmatig het draagvlak bij hen voor ons beleid voor verantwoord beleggen toetsen.

Als institutionele belegger leeft SPW de Nederlandse Corporate Governance Code na. Deze bevat principes en bepalingen over goed ondernemingsbestuur. SPW kiest ervoor om op één punt af te wijken van wat de code aanbeveelt: best practice bepaling IV 4.4. Daarin worden beperkingen voorgesteld bij de uitoefening van het agenderingsrecht. Beperkingen dus van het recht dat aandeelhouders hebben om schriftelijk te vragen om behandeling van een onderwerp in de algemene vergadering van aandeelhouders. SPW conformeert zich niet bij voorbaat aan deze bepaling en bekijkt het agenderingsrecht van geval tot geval.

Jaarlijks publiceren wij een Verslag Verantwoord Beleggen waarin wordt uitgelegd hoe wij in het betreffende jaar met verantwoord beleggen zijn omgegaan. Over het beleid en de uitvoering legt het bestuur daarnaast verantwoording af binnen het kader van de reguliere verantwoording aan de deelnemers. Daartoe draagt het bestuur zorg voor een voldoende 'assurance' teneinde ervan verzekerd te zijn dat vermogensbeheerders handelen overeenkomstig het beleid.

Tot slot

Met deze verklaring wil het bestuur van SPW informatie over haar beleid verstrekken aan de deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden.

Bijlage E1 – Onderbouwing (strategisch) beleggingsbeleid aan prudent person regel

Inleiding

Op grond van artikel 13a lid 4 Besluit FTK moet een pensioenfonds onderbouwen dat het strategische beleggingsbeleid en het (strategisch) Beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.

Het strategisch beleggingsbeleid is vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan. Het bestuur van SPW heeft vastgesteld dat het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel. In dit fondsdocument is de onderbouwing hiervan weergegeven.

De onderbouwing van het strategische beleggingsbeleid en (Strategisch) Beleggingsplan is, op basis van de volgende onderwerpen, vormgegeven in de navolgende paragrafen:

- Beleggingsbeginselen;
- Risicohouding, haalbaarheidstoets, en ALM-studie;
- Beleggingscyclus;
- Governance;
- Beleggingsportefeuille en richtlijnen;
- Het gebruik van derivaten, securities lending en repo transacties;
- Risicometing en -beheersing; en
- Verantwoord beleggen.

Bovenstaande punten omvatten de eisen van het prudent person principe. Per onderdeel is in het vervolg van deze onderbouwing omschreven hoe het fonds hier invulling aan heeft gegeven en in welke documenten dit is vastgelegd.

Beleggingsbeginselen

Beleggingsbeginselen zijn de belangrijkste overtuigingen die ten grondslag liggen aan de strategie, de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille van SPW. Gezamenlijk vormen zij een richtinggevend kader voor bestuurders, medewerkers van het bestuursbureau, adviseurs en uitvoerende organisaties.

De beleggingsbeginselen maken een duidelijke verantwoording van het gevoerde beleggingsbeleid naar de deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders mogelijk. De beleggingsbeginselen gelden in de context van de doelstellingen, pensioenbeleid, omgeving en beleggingsportefeuille van SPW. Mochten afzonderlijke beleggingsbeginselen in die context met elkaar (lijken te) conflicteren dan is dat aanleiding voor discussie binnen het bestuur. De beleggingsbeginselen van SPW worden met enige regelmaat opnieuw gevalideerd of, indien nodig, aangepast en zijn onder andere opgenomen in de Verklaring Beleggingsbeginselen en het Strategisch Beleggingsplan.

Risicohouding, haalbaarheidstoets, en ALM-studie

Risicohouding

De risicohouding van het fonds is de mate waarin het fonds, na overleg met cao-partijen en fondsorganen, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren, en kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. De risicohouding komt op korte termijn tot uitdrukking in het VEV. Het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid bedraagt 26,6% van de technische voorzieningen (per de marktomstandigheden per 1 januari 2020). Het fonds heeft besloten om de bandbreedtes in het beleggingsplan tot uitdrukking te laten komen in een onder- en bovengrens voor het feitelijke VEV. Naar de marktomstandigheden per 31 maart 2020 is de bandbreedte voor het feitelijke VEV circa 22% tot circa 26%. Deze bandbreedte volgt uit de meest en minst risicovolle beleggingsportefeuille volgend uit de bandbreedtes in het beleggingsplan.

Op lange termijn komt de risicohouding tot uiting in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. Jaarlijks voert het fonds een haalbaarheidstoets uit. De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij een rol spelen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen een aanvangshaalbaarheidstoets en een jaarlijkse haalbaarheidstoets.

Het bestuur komt in samenspraak met cao-partijen en fondsorganen tot een kwantitatieve invulling van ondergrenzen in de aanvangshaalbaarheidstoets. Deze ondergrenzen dienen te passen binnen de risicohouding van het fonds (voor de lange termijn). Het bestuur zoekt daartoe eerst met cao-partijen afstemming over de door hen gewenste risicohouding. Vervolgens stemt het bestuur de risicohouding en de vast te stellen ondergrenzen af met de fondsorganen.

Aanvangshaalbaarheidstoets

Een aanvangshaalbaarheidstoets wordt uitgevoerd bij een significante wijziging van de pensioenregeling of andere significante wijzigingen. De uitkomsten van de aanvangshaalbaarheidstoets moeten hierbij aansluiten bij de risicohouding.

De aanvangshaalbaarheidstoets laat volgens de vereisten uit het Besluit FTK zien dat:

- Het verwachte pensioenresultaat boven de gekozen ondergrens blijft;
- Het pensioenresultaat bij een slecht weer scenario niet meer afwijkt van het verwachte pensioenresultaat dan de maximale afwijking;
- Het premiebeleid voldoende realistisch en haalbaar is;
- Het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft.

Jaarlijkse haalbaarheidstoets

Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt vanuit de dekkingsgraad beoordeeld in hoeverre voor de onderdelen 1 en 2 wordt voldaan aan de bij de aanvangshaalbaarheidstoets gekozen normering bij deze onderdelen.

Proces en verantwoording

De uitkomsten van de jaarlijkse haalbaarheidstoets deelt het bestuur met het Verantwoordingsorgaan en cao-partijen. Als bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets blijkt dat niet (meer) aan de gestelde ondergrenzen wordt voldaan, treedt het bestuur in overleg met cao-partijen. Zij beoordelen welke maatregelen genomen moeten worden. De uitkomsten van de haalbaarheidstoets kunnen dus gevolgen hebben voor het beleggings-, premie- indexatie- en/of kortingsbeleid. Het is zelfs mogelijk dat de gehanteerde ambitie (inclusief de indexatiemaatstaf) of de vastgestelde ondergrenzen opnieuw tegen het licht gehouden moeten worden. De haalbaarheidstoets is daarmee vooral een (intern) instrument om de financiële opzet van het fonds te analyseren en kan (extern) gebruikt worden voor de communicatie richting deelnemers.

Toets 2020

Per 1 januari 2020 heeft het fonds de jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd. In navolgende tabel zijn de vastgestelde ondergrenzen en de feitelijke uitkomsten van de haalbaarheidstoets weergegeven.

Uitgangspositie	Ondergrenzen	Uitkomsten haalbaarheidstoets 2020
Vereist Eigen Vermogen (bij de aanvangshaalbaarheidstoets per 1-1-2016: 125,4%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 100,0%	n.v.t.
Feitelijke financiële positie (per 1-1-2020: 113,2%)	Ondergrens bij verwacht pensioenresultaat op fondsniveau: 93,0%	Verwacht pensioenresultaat: 100,3%
	Maximale afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 45,0%	Afwijking van verwacht pensioenresultaat op fondsniveau in slechtweersscenario: 32,8%

De tabel geeft aan dat het fonds slaagt voor onderdelen 1 en 2. Uit de resultaten van de haalbaarheidstoets per 1 januari 2019 is ook gebleken dat het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is en dat het fonds over voldoende herstelcapaciteit beschikt. Het bestuur publiceert de bevindingen rondom de haalbaarheidstoets in het bestuursverslag.

ALM-studie

Het bestuur laat periodiek (minstens eens in de drie jaar) een Asset Liability Management (ALM) studie uitvoeren. De ALM-studie geeft inzicht in de verwachte resultaten en risico's voor verschillende belanghebbenden van het pensioenfonds, gegeven de meest actuele omstandigheden. Bij de ALM-studie is rekening gehouden met de demografische kenmerken van de deelnemers, de pensioenregeling, de verwachte premies en uitkeringen in de toekomst en de grootte van het belegd vermogen. Daarnaast zijn er parameters van de verwachte beleggingsopbrengsten, inflatie en renteontwikkelingen gekozen.

In 2019 heeft SPW een ALM-studie uitgevoerd. In deze studie zijn de volgende onderzoeksvragen onderzocht:

1. Voegt het verhogen van de renteafdekking waarde toe (incl. het effect van een verschuiving uit Treasuries naar cash + swaps);
2. Hebben Hedge Funds toegevoegde waarde;
3. Wat is de toegevoegde waarde van een uitbreiding in real assets met 3% (met vastgoed of met infrastructuur);
4. Wat is de toegevoegde waarde van het verder verlagen van de valuta-afdekking;
5. Wat is de impact van een hoger en lager risicoprofiel (door meer respectievelijk minder in aandelen opkomende landen te investeren);

In het 4e kwartaal van 2019 is aanvullend een analyse uitgevoerd naar de toegevoegde waarde van een aparte allocatie naar Nederlandse woninghypotheken.

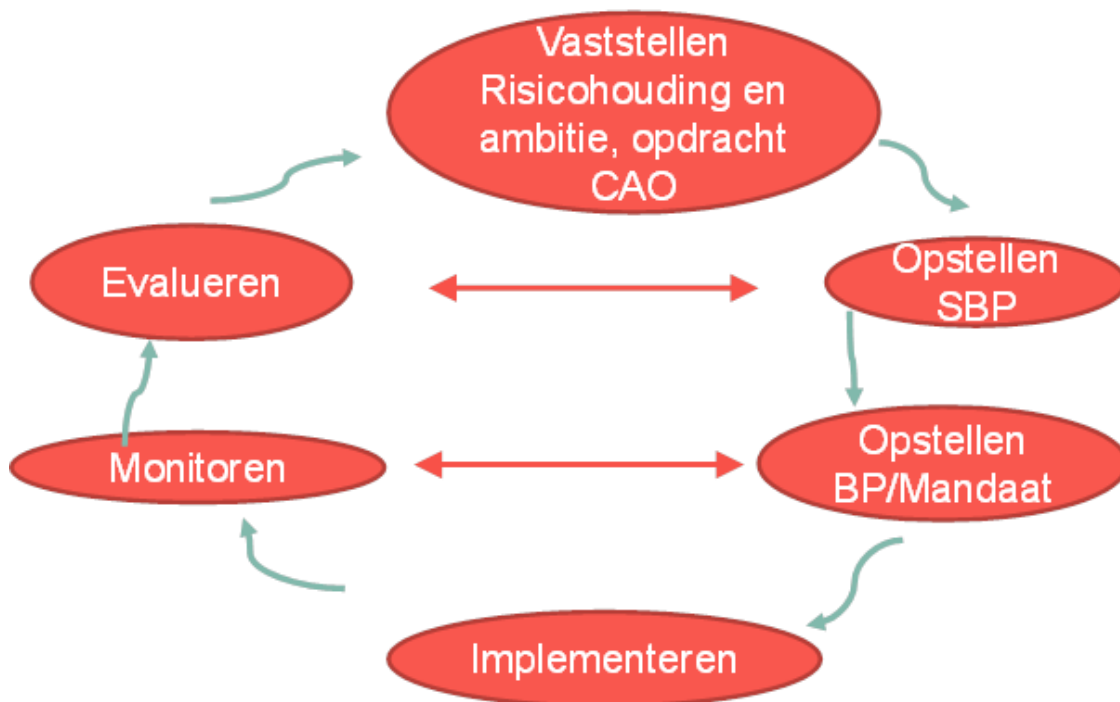
Op basis van bovenstaande onderzoeksonderwerpen in ALM-studie heeft SPW besloten om de volgende wijzigingen in het SBP door te voeren:

- De rentestafel wordt per met 10% verhoogd.
- De allocatie van 5% naar Commodities wordt afgebouwd.
- Er wordt een allocatie van 5% naar Cash toegevoegd (als onderdeel van de Overlay portefeuille).
- De allocatie naar hedge funds is 5%.
- Er vindt geen uitbreiding naar de beleggingscategorie infrastructuur plaats.
- De valuta-afdekking wordt niet verder verlaagd. Het valutabeleid wordt voortaan wel gedifferentieerd tussen een valutabeleid voor vastrentende waarden en een valutabeleid voor zakelijke waarden.
- Het risicoprofiel wordt niet gewijzigd.
- Er wordt een allocatie van 5% naar Nederlandse woninghypotheken toegevoegd ten laste van de allocatie naar Treasuries.

Beleggingscyclus

Mede op basis van een vastgestelde risicohouding, het ambitieniveau en de opdracht-formulering van cao-partijen wordt het strategisch beleggingsbeleid uitgewerkt in het Strategisch Beleggingsplan. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vervolgens vertaald naar een jaarlijks beleggingsplan dat – aangevuld met restricties voor beleggingsfondsen, en de overlay en heritage portefeuilles- geldt als het mandaat voor de vermogensbeheerder.

Binnen het gestelde mandaat dient de vermogensbeheerder het beleggingsbeleid van SPW te implementeren. Het beleidsdocument 'Integraal Risicobeleid' omschrijft op welke wijze SPW de monitoring van het beleid heeft vormgegeven.



Een onderdeel van de beleggingscyclus van SPW is het evalueren van (de resultaten van) de beleggingen. Een schematische weergave van de opzet van dit proces is navolgend opgenomen. In aanvulling hierop voert SPW jaarlijks een evaluatie uit van het beleggingsjaar. Hierin worden onder andere beleidswijzigingen ten opzichte van het Strategisch Beleggingsplan en het voorgaande Beleggingsplan geëvalueerd. Daarnaast worden diverse risico- en rendementskarakteristieken, effectiviteit van het renteafdeckingsbeleid, vermogensbeheerkosten en het Beleid Verantwoord Beleggen geëvalueerd.

Evalueren



Voor de reguliere resultaatsevaluatie moet de vermogensbeheerder zorgdragen voor een volledige administratie van de beleggingsportefeuille en alle daarop betrekking hebbende transacties. Dit vindt plaats aan de hand van onder andere beleggingsrapportages. Minimaal eens per kwartaal dienen onder andere de volgende zaken te worden vastgelegd zowel voor elke beleggingscategorie als voor de totale portefeuille:

- Portefeuilleoverzichten in marktwaarden begin en einde periode inclusief lopende rente in euro;
- Aan- en verkopen in euro;
- Waarde vermogenswinst of –verlies in euro;
- Fonds- en benchmarkrendement in procenten;
- Attributie analyse per categorie;
- Tracking errors;
- Toelichting op het gevoerde beleggingsbeleid;
- Verwachtingen voor de komende periode;
- Overzicht van de verdeling van de portefeuille met alternatieve beleggingscategorieën en de benchmarks.

Governance

Het bestuur van SPW is onder meer verantwoordelijk voor het strategisch beleggingsbeleid en het risicomanagement beleid. De Bestuurscommissie Balansmanagement heeft een adviserende en toezichhoudende rol inzake het strategische beleggingsbeleid, portfoliomanagement, integrale rapportage en performancemeting, risicomanagement en balansmanagement richting het bestuur. De Bestuurscommissie Balansmanagement bestaat uit vertegenwoordigers van het Bestuur en het Bestuursbureau, aangevuld met externe deskundigen.

De vermogensbeheerder van SPW (APG Asset Management) is verantwoordelijk voor de nadere invulling en de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid. Hieronder moet onder andere worden verstaan het beheren en monitoren volgens de specifieke richtlijnen voor de deelportefeuilles, het opstellen van mandaten voor de interne en externe vermogensbeheerders, het toetsen en evalueren van het gevoerde en te voeren beleid van de interne en externe vermogensbeheerders, het onderhouden van contacten met adviseurs en het up-to-date houden van beleggingstechnische kennis. De vermogensbeheerder is eveneens verantwoordelijk voor het verzamelen van data, het administreren van en rapporteren over de beleggingen aan bestuur en Bestuurscommissie Balansmanagement. De interne en externe vermogensbeheerders zijn verantwoordelijk voor het relevante tactische en operationele beleggingsbeleid binnen de mandaten. De vermogensbeheerder is binnen de geformuleerde restricties vrij in de wijze van belegging en herbelegging. De eisen die gesteld worden aan de vermogensbeheerder zijn vastgelegd in uitbestedingsovereenkomsten en in Service Level Agreements.

Het fonds heeft het strategische beleggingsbeleid en Beleggingsplan inclusief de uitvoering en organisatie daarvan vastgelegd en in de actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) en in de Verklaring inzake beleggingsbeginselen samengevat. Daarnaast heeft het fonds een Integraal Risicobeleid, Investment cases, Kaders, Financieel crisisplan, Uitbestedingsbeleid, Beleid Verantwoord Beleggen, Handboek Waardering beleggingen, en een onderbouwing van het (strategisch) beleggingsbeleid aan de prudent person regel. Deze fondsdocumenten worden periodiek (in beginsel jaarlijks¹⁹) geactualiseerd. In deze documenten zijn onder meer de volgende aspecten beschreven en vastgelegd:

- Doelstelling van het fonds;
- Risicohouding
- (Aanvangs)haalbaarheidstoets;
- Beleggingsovertuigingen;
- Beleggingscyclus;
- Opzet en uitvoering vermogensbeheeractiviteiten;
- Kwalitatieve en kwantitatieve onderbouwing beleggingscategorie (investment case);
- Randvoorwaarden beleggingscategorie (kader)
- Risicometing en -beheersing;
- Verantwoord beleggen; en
- Waarderingsgrondslagen.

Beleggingsportefeuille en richtlijnen

Op basis van de ALM-studie uitgevoerd in 2019 heeft het bestuur van SPW het strategisch beleid vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan 2020-2022 (SBP). Het geeft een onderbouwing voor de manier waarop SPW met het vermogen omgaat. Daarnaast geeft het SBP een beschrijving van de doelstelling en overtuigingen, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van deze beleggingsportefeuille kan worden afgeweken. Dit vormt de basis voor de asset allocatie, de verschillende vormen van risicoafdekking en het beleid. Daarmee is het SBP het raamwerk voor de jaarlijkse beleggingsplannen. Het SBP en het jaarlijkse Beleggingsplan zijn onderdeel van het financieel beleid, zoals nader omschreven in de abtn.

Aan de hand van de uitkomsten van het SBP wordt er voor ieder jaar een jaarnorm (o.a. asset mix, rentestafel) opgesteld en in een jaarlijks beleggingsplan vastgelegd. Hierbij geldt een optimale combinatie van nettopremieniveau, premievolatiliteit, kansen op onderdekking en kansen op (volledige) toeslagverlening. Naast het SBP wordt hierin ook rekening gehouden met zaken als kosten, capaciteit van illiquide beleggingscategorieën, regelgeving en de macro-economische visie.

¹⁹ Investment cases en kaders worden in beginsel ééns in de drie jaar geëvalueerd.

Navolgende tabel geeft de strategische normportefeuille van SPW weer zoals vastgesteld naar aanleiding van de ALM-studie. Daarnaast is de jaarlijkse asset allocatie voor 2020 zoals vastgelegd in het Beleggingsplan 2020 weergegeven.

Allocatie	Strategische norm	Beleggingsplan 2020
Aandelen	30,2%	30,5%
Equity Developed	19,2%	19,5%
Equity Developed Minimum Volatility	5%	5%
Equity Emerging	6%	6%
Vastgoed	10%	10%
Real Estate	10%	10%
Alternatieve beleggingen	11%	11%
Private Equity	6%	5%
Hedge Funds	5%	4%
Vastrentende waarden	43,8%	43,5%
Treasuries	16,8%	20,5%
Nederlandse woninghypotheken	5%	1%
Credits	15,4%	15,4%
Alternative Credits	1,6%	1,6%
Emerging Markets Debt	5%	5%
Overlay	5%	5%
Totaal	100%	100%

Binnen de beleggingsportefeuille van SPW vindt spreiding plaats over verschillende beleggingscategorieën. Het beleggingsplan bevat naast gedetailleerde richtniveaus (normportefeuille) ook bandbreedtes per beleggingscategorie. Binnen individuele beleggingscategorieën komt de spreiding naar voren in de verdeling naar bijvoorbeeld regio's, sectoren, strategieën, kredietwaardigheid, producten, valuta's. SPW stelt de randvoorwaarden per beleggingscategorie hiervoor vast in een kader. In de mandaten (o.a. pool, overlay en heritage specifics) voor de deelportefeuilles van SPW zijn de doelstellingen en beleggingsrestricties vastgelegd. Hieronder vallen afspraken over te hanteren benchmarks, risicorestricties, bandbreedtes, toegestane beleggingsinstrumenten, en rente-, valuta- en smart rebalancing beleid.

In de Service Level Overeenkomst tussen SPW en de vermogensbeheerder is vastgelegd met welke frequentie de compliance toetsen plaatsvinden. Hierbij wordt onderzocht of er mandaatoverschrijdingen hebben plaatsgevonden. SPW wordt hierover onder andere via de maandelijkse beleggingsrapportage geïnformeerd. In de beleggingsrapportages die SPW ontvangt wordt het fonds onder andere inzicht gegeven in de spreiding over categorieën, regio's, sectoren, ondernemingen en kredietwaardigheid. Het fonds monitort onder andere op basis van deze periodieke rapportages de implementatie van het beleggingsplan en de onderliggende verstrekte mandaten voor de deelportefeuilles van SPW.

Afdekking renterisico

De investeringen in de verschillende beleggingscategorieën leveren, in combinatie met de verplichtingen, een bepaalde blootstelling op naar renterisico. De renteaftdekking wordt gestuurd op het (bruto) percentage van de rentegevoeligheid (duration) van de verplichtingen dat wordt afgedekt middels vastrentende waarden en swaps gezamenlijk.

SPW hanteert een dynamisch renteaftdekkingsbeleid waarbij de renteaftdekking afhangt van de hoogte van de rente. De norm-aftdekking en bandbreedtes zijn vastgelegd in het Beleggingsplan 2020.

Afdekking valutarisico

In het valutabeleid wordt onderscheid gemaakt naar de valuta-afdekking van vastrentende waarden en de valuta-afdekking van zakelijke waarden. Onderstaande tabel geeft het valutabeleid weer:

Afdekking valutarisico's					
	USD ²⁰	JPY	GBP	AUD	CAD
Strategisch (SBP 2020-2022) en Beleggingsplan 2020					
<i>Vastrentende waarden</i>					
Treasuries	100%	100%	100%	100%	100%
Credits	100%	100%	100%	100%	100%
Alternative Credits	100%	100%	100%	100%	100%
Emerging Markets Debt Hard Currency	100%	100%	100%	100%	100%
Emerging Markets Debt Local Currency	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Zakelijke waarden</i>					
Equity Developed	30%	50%	75%	100%	100%
Equity Emerging	30%	50%	75%	100%	100%
Vastgoed	30%	50%	75%	100%	100%
Private Equity	30%	50%	75%	100%	100%
Hedge Funds	30%	50%	75%	100%	100%

Meten valuta-exposure

De valutaposities worden door middel van een overlay afgedekt. Het vaststellen van de valuta-exposure vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingen en de feitelijke²¹) allocatie hiernaar. Dit houdt in dat er bij de valuta-afdekking rekening gehouden wordt met eventuele afwijkende valutaposities die kunnen resulteren uit de smart rebalancing over beleggingscategorieën. De valuta-afdekking wordt maandelijks herijkt naar de feitelijke gewichten.

Posities in de Hongkong dollar binnen de zakelijke waarden portefeuille worden afgedekt via de US-dollar, voor hetzelfde percentage als de US-dollar. De valuta-afdekking vindt plaats op basis van de valutaverdeling van de benchmarks van de beleggingspools. Dit wil zeggen dat voor de *neutrale* allocatie naar de beleggingspool de exposures naar de afgedekte valuta's worden vastgesteld op basis van de valutaverdeling van de benchmark.

Het valuta-afdekkingsbeleid is in detail vastgelegd in het (Strategisch) Beleggingsplan en de overlay specifics.

Het gebruik van derivaten, securities lending en repo transacties

Het beleid van SPW over het gebruik van derivaten, securities lending en repotransacties is onder andere vastgelegd in het (Strategische) Beleggingsplan, de abtn en de specificaties voor de beleggingsfondsen, en de overlay en heritage portefeuilles van SPW. Daarnaast heeft SPW separate beleidsdocumenten vastgesteld voor markt-, tegenpartij-, en liquiditeitsrisico's, en collateral uitwisseling van de treasury & trading portefeuilles.

²⁰ Incl. HKD.

²¹ Vanwege illiquiditeit van bepaalde beleggingscategorieën wordt gewerkt met funding assets. Het neutrale gewicht voor illiquide beleggingscategorieën is gelijk aan het feitelijk gewicht. Het neutrale gewicht van een funding asset is gelijk aan het normgewicht, gecorrigeerd voor het verschil tussen het normgewicht en het feitelijk gewicht bij bijbehorende illiquide beleggingscategorieën. Zie ook paragraaf 4.5 smart rebalancing voor een toelichting op de werking van funding assets.

Derivaten

Derivaten vormen als afgeleide beleggingsinstrumenten geen aparte beleggingscategorie. De vermogensbeheerder mag bijvoorbeeld van derivaten gebruik maken om:

- De risicograad van de portefeuille ten opzichte van de verplichtingen te verlagen;
- Het valutarisico (gedeeltelijk) af te dekken van de beleggingen in bepaalde vreemde valuta;
- Smart rebalancing binnen de toegestane bandbreedtes op efficiënte wijze tot stand te brengen.

De totale portefeuille inclusief derivatenposities moeten altijd binnen randvoorwaarden en de vereisten van de prudent person blijven.

In het kader van efficiënt portefeuillebeheer worden bij de uitvoering van het (strategische) beleggingsbeleid van SPW derivaten ingezet. Hierdoor kan het fonds snel en tegen lage kosten blootstelling verkrijgen naar een beleggingscategorie of subcategorie, in het geval dat directe beleggingen in de betreffende beleggingscategorie niet tijdig of niet tegen acceptabele kosten gedaan kunnen worden. SPW krijgt periodiek gerapporteerd over de derivatenposities en samenhangende tegenpartijrisico's. In paragraaf 8 van deze onderbouwing wordt nader ingegaan op tegenpartijrisico.

Securities lending

De vermogensbeheerder kan gebruik maken van securities lending. Hiervoor geldt de voorwaarde dat dit is toegestaan binnen de specificaties van de beleggingsfondsen waarin SPW participeert en de specificaties van de separate account met staatsobligaties van SPW.

Securities lending met externe marktpartijen geldt als beheersmaatregel om liquiditeit te kunnen genereren. Effecten kunnen worden uitgeleend aan andere instellingen. Afhankelijk van de contractuele afspraken levert de tegenpartij stukken of cash. Aangezien securities lending wordt opgezet ten bate van de liquiditeit, zal worden afgezien van stukken en zal worden gekozen om cash als onderpand te ontvangen. Deze afspraken worden vastgelegd in de "Global Master Securities Lending Agreement". Indien door marktomstandigheden een liquiditeitsbehoefte ontstaat en het inzetten van securities lending noodzakelijk wordt geacht om liquide middelen aan te trekken en daarvoor titels via een GMSLA als onderpand te verstrekken, zal SPW door de vermogensbeheerder voor instemming worden gevraagd. SPW voert geen securities lending transacties uit om additionele opbrengsten te genereren.

(Reverse) Repurchase transacties

Op soortgelijke wijze kan cash worden gegenereerd door het aangaan van Repo (Repurchase operation) transacties. Effecten worden verkocht aan een andere instelling met de verplichting dat ze later voor een vooraf vastgestelde prijs worden teruggekocht. Vooral obligaties met een hoge kredietwaardigheid komen hiervoor in aanmerking.

Risicometing en -beheersing

Ter mitigering van specifieke (beleggings)risico's zijn onder andere beleid, stuurinstrumenten en rapportage-elementen vastgelegd in het Integraal Risicobeleid²², het Strategisch Beleggingsplan 2020-2022, de Market Risk Policy, Liquidity Risk Policy, Counterparty Risk Policy, Collateral Policy, de fondsvoorwaarden van de beleggingsfondsen waarin SPW belegt en de specificaties voor de heritage en overlay portefeuilles. Navolgend wordt hier nader op ingegaan.

Marktrisico

In het Integraal Risicobeleid van SPW is het marktrisico gedefinieerd als het risico dat de waarde van de beleggingen in de portefeuille verandert als gevolg van veranderingen in de desbetreffende marktprijzen en/ of waarderingen. Beleggingen in aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en alternatieve beleggingen zijn onderhevig aan marktrisico. Omdat de markt bereid is een vergoeding te betalen voor het overdragen van risico, verwacht SPW dat de blootstelling aan marktrisico wordt beloond in de vorm van een risicopremie. Dit komt tot uitdrukking in de beleggingsovertuiging dat SPW alleen (beleggings)risico's neemt wanneer het verwacht dat de rendements-risicoverhouding van de portefeuille verbetert en de kans op het realiseren van de doelstellingen toeneemt.

De vastrentende waarden portefeuille van SPW is blootgesteld aan een specifieke vorm van marktrisico; het kredietrisico. Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt. Als een debiteur daadwerkelijk niet (volledig) aan haar verplichtingen kan voldoen is er sprake van een default. In het geval van een default wordt nagegaan welk deel van de verplichtingen de debiteur nog wel kan voldoen: de recovery. De recovery komt ten goede aan de obligatiehouders.

Om het kredietrisico zoveel mogelijk te beperken spreidt SPW zijn beleggingen in vastrentende waarden over verschillende emittenten. Daarnaast belegt het fonds voornamelijk in vastrentende waarden in de investment grade categorie. Dit is de categorie van vastrentende waarden met een hoge(re) kredietwaardigheid, waarbij de betaling van rente en aflossing door de uitgever van de lening een hoge mate van zekerheid heeft. In de categorie non-investment grade, leningen met een slechtere kredietwaardigheid, wordt beperkt belegd.

Inflatierisico

SPW heeft de ambitie om de pensioenen van zijn deelnemers mee te laten bewegen met de inflatie. Als de financiële positie van het fonds het toestaat, kent het fonds indexatie toe op basis van de feitelijke inflatie (voorwaardelijke indexatie). De verwachte uitgaande toekomstige kasstromen van het fonds (de pensioenuitkeringen) zijn daarmee afhankelijk van de ontwikkelingen in de inflatie. Hogere inflatie leidt dus, indien indexatie wordt toegekend, tot verhoging van de uitgaande kasstromen van het fonds. De verplichtingen hebben dus een aanzienlijke inflatiegevoeligheid.

Voor nominale beleggingsinstrumenten, zoals nominale (staats-)obligaties, geldt dat deze wel een vergoeding geven voor de *verwachte* inflatie, maar niet voor *onverwachte* inflatie. Als de inflatie onverwacht toeneemt, nemen de pensioenverplichtingen dus toe maar de vergoeding op nominale beleggingen niet. Er is daarmee sprake van een mismatch tussen de inflatiegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen; het inflatierisico.

Als de inflatiegevoeligheid van de beleggingsportefeuille niet overeenkomt met de gewenste inflatiegevoeligheid van de beleggingen, dan kan de inflatiegevoeligheid worden bijgesteld via een overlay. In een inflatieoverlay wordt primair gebruikt gemaakt van inflatieswaps. In de huidige situatie is er geen sprake van bijsturing door inflatieswaps.

²² In dit beleidsdocument worden naast de beleggingsrisico's ook diverse andere risicocategorieën behandeld.

Renterisico

In het Integraal Risicobeleid van SPW is het renterisico gedefinieerd als het risico op een verandering in de dekkingsgraad als gevolg van een renteverandering. Pensioenfondsen hebben van nature een aanzienlijke blootstelling aan renterisico. Doordat de verplichtingen worden gewaardeerd op basis van een rentetermijnstructuur die afhankelijk is van marktrentes, fluctueert de waarde van de verplichtingen als gevolg van veranderingen in marktrentes.

Het renterisico voor SPW is een rentedaling. Dit komt doordat SPW het renterisico van de verplichtingen niet volledig afdekt, waardoor bij een rentedaling de waarde van de verplichtingen meer toeneemt dan de waarde van de beleggingen, met als gevolg een daling van de nominale dekkingsgraad. Omgekeerd neemt bij een stijging van de rente de dekkingsgraad toe.

Om de (ongewenste) rentegevoeligheid van de dekkingsgraad te beperken heeft SPW beleid geformuleerd ter afdekking van het renterisico. Het renteafdeckingsbeleid is in detail vastgelegd in het (Strategisch) Beleggingsplan en de overlay specifics. Naast de renteafdekking die uitgaat van de vastrentende waarden portefeuille geeft SPW zijn afdeckingsbeleid vorm in een overlay. De effectiviteit van het rentebeleid wordt per kwartaal gemeten. Dit geeft inzicht in de oorzaken van een eventuele afwijking van de beoogde renteafdekking.

Valutarisico

In het Integraal Risicobeleid van SPW is het valutarisico gedefinieerd als het risico van een waardedaling van beleggingen in vreemde valuta als gevolg van een daling van de vreemde valuta ten opzichte van de euro. De beleggingsportefeuille van SPW kent een significante allocatie naar beleggingen uitgegeven in andere valuta's dan de euro. De waarde van de beleggingen is hierdoor gevoelig voor bewegingen in valutakoersen. De pensioenverplichtingen zijn volledig in euro's, en staan daarmee niet bloot aan valutarisico. Per saldo resteert voor SPW dus een zekere mate van valutarisico.

De verwachting is dat op de lange termijn het valutarisico geen opbrengsten genereert, maar op de korte termijn wel het risico voor het fonds vergroot doordat de dekkingsgraad beweeglijker wordt. Dit geeft SPW een belangrijke reden om het valutarisico af te dekken, omdat het fonds eventuele beleidsmaatregelen – premieverhogingen, indexatiekortingen en in het uiterste geval het korten van nominale pensioenaanspraken – gekoppeld heeft aan de hoogte van de nominale dekkingsgraad. Op de langere termijn is het valutarisico relatief beperkter. Dit sluit overigens niet uit dat koersen voor langere tijd (fors) kunnen afwijken van deze evenwichtsniveaus. Het beperktere valutarisico op de lange termijn is een reden om het valutarisico niet (volledig) af te dekken, mede gegeven de potentiële liquiditeitsbehoefte die voortvloeit uit een significante valuta-afdekking. Daarnaast laten historische data zien dat valutakoersen, en dan voornamelijk de USD/EUR koers, in economisch slechte tijden (negatieve beleggingsrendementen) meestal negatief gecorreleerd zijn met beleggingsrendementen. Dit wil zeggen dat in slechte scenario's voor beleggings-rendementen een blootstelling aan valutarisico juist als bescherming werkt. Ook dit is een reden om valutarisico's niet (volledig) af te dekken.

Alles in ogenschouw genomen heeft SPW strategisch beleid geformuleerd ter afdekking van het valutarisico van de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Hongkong dollar (via USD), de Australische dollar en de Canadese dollar. Dit beleid is in detail vastgelegd in het (Strategisch) Beleggingsplan en de overlay specifics.

Tegenpartijrisico

Door het optreden op de financiële markten staat SPW niet alleen bloot aan marktrisico's die impliciet aan het beleggen verbonden zijn. Het fonds krijgt ook te maken met risico's die het gevolg zijn van transacties met andere partijen op de financiële markten. Het gebruik van derivaten kan leiden tot aanzienlijke verplichtingen van financiële tegenpartijen, dan wel aanzienlijke verplichtingen aan financiële tegenpartijen, als gevolg van waarde mutaties van de derivatencontracten. Het risico voor SPW hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Dit komt vooral tot uitdrukking in de derivaten die gebruikt worden ter vermindering van het renterisico en valutarisico. Deze derivaten van SPW worden afgesloten met tegenpartijen die het pensioenfonds heeft op basis van juridische transactiedocumentatie zoals ISDA/CSAs, GMRA's.

De renteswaps die worden ingezet om het renterisico te beheersen hebben een lange looptijd. Zij kunnen als gevolg van fluctuaties in de rente leiden tot aanzienlijke verplichtingen van financiële tegenpartijen, dan wel aanzienlijke verplichtingen aan financiële tegenpartijen. Het risico voor SPW hierbij is dat de tegenpartij niet aan zijn contractuele verplichtingen kan voldoen. Om dit tegenpartijrisico te beheersen ontvangt c.q. verstrekt SPW onderpand ter waarde van de verplichtingen. Dagelijks vindt vaststelling van verplichtingen en uitwisseling van onderpand plaats. Ook worden er minimumeisen gesteld aan (de kredietwaardigheid van) het onderpand. De liquiditeitsrisico's worden gemonitord en hierover wordt periodiek gerapporteerd.

Daarnaast hanteert SPW voorwaarden met betrekking tot de kredietwaardigheid van tegenpartijen. Als een tegenpartij daar niet meer aan voldoet, mogen geen nieuwe transacties met deze tegenpartij plaatsvinden die het risico verhogen. Bestaande transacties mogen behouden blijven. Het tegenpartijrisico wordt verder beheerst door spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen, onder meer door het hanteren van concentratielimieten.

Liquiditeitsrisico

In het Integraal Risicobeleid van SPW is het liquiditeitsrisico gedefinieerd als het risico dat SPW niet in staat is om op korte termijn aan haar betalingsverplichtingen te voldoen. Hierbij is het risico dat, vanwege beperkte liquiditeit van de beleggingen, het nakomen van verplichtingen of het voeren van de gewenste beleggingsstrategie niet mogelijk is tegen fair value. De (beperkte) liquiditeit van een belegging komt tot uitdrukking in de "afslag" dan wel "opslag" ten opzichte van fair value die de markt hanteert. Het niet of niet tegen fair value kunnen aan- of verkopen van beleggingen wordt ook wel asset liquiditeitsrisico genoemd en is eigenlijk een vorm van marktrisico.

Liquiditeitsrisico's manifesteren zich dus als de beschikbare liquiditeit voor het fonds niet in lijn is met de liquiditeitsbehoefte die voortvloeit uit de strategie van het fonds. Dit is het geval als, vanwege beperkte liquiditeit, (te hoge) kosten gemaakt moeten worden om de strategie te kunnen voeren. Een situatie waarin er onvoldoende liquide middelen zijn om de pensioenuitkeringen te doen ziet het fonds momenteel niet als een significante risicofactor. Voor nu richt het liquiditeitsmanagement zich dan ook op het managen van de liquiditeit van de beleggingsportefeuille. Deze wordt vooral beïnvloed door de derivatenposities die worden ingenomen ter afdekking van de rente -en valutarisico's. Er worden hoofdzakelijk twee doelstellingen voor liquiditeitsbeheersing gehanteerd:

- het zoveel mogelijk zeker stellen dat SPW naar verwachting te allen tijde kan voldoen aan alle verwachte en onverwachte betalingsverplichtingen;
- het streven naar het minimaliseren van de kosten van het aanhouden van voldoende liquiditeit in de portefeuille.

Een belangrijke rol hierin is weggelegd voor de Treasury & Trading portefeuilles van SPW en het Liquidity Risk Policy dat van toepassing is op deze portefeuilles. Binnen deze portefeuilles wordt zorggedragen voor het cash en liquidity management en de uitvoering van de afdekking van rente- en valutarisico's van SPW. Dagelijks wordt er in kaart gebracht hoeveel cash er aanwezig is bij SPW en wordt over het liquiditeitsrisico gewaakt voor zover dit bestaat door de aangelegane derivatenposities.

Vervangingsrisico

Als een tegenpartij van een derivatenpositie in gebreke blijft, wordt het onderpand aangewend om de verplichting van de tegenpartij te voldoen. Er resteert dan echter nog een ander risico; het vervangingsrisico. Het fonds zal de derivatenposities die komen te vervallen willen vervangen om zodoende het totale risicoprofiel van het fonds ongewijzigd te houden. Het vervangingsrisico is het risico dat de vervangende transacties niet, of niet tegen vergelijkbare voorwaarden kunnen worden afgesloten als de originele transacties. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn voor grote swaptransacties, waarvoor de markt onvoldoende liquide is voor herplaatsing. Het vervangingsrisico wordt beheerst door spreiding van derivatenposities over verschillende tegenpartijen.

Verantwoord beleggen

In het beleid voor verantwoord beleggen van SPW is vastgesteld op welke wijze het beleid met betrekking tot verantwoord beleggen is vormgegeven. Verantwoord beleggen is voor SPW een belangrijk onderdeel van de beleggingsfilosofie en een integraal onderdeel van de beleggingsbeginselen. Wij zijn ervan overtuigd dat wij verantwoorde investeringsbeslissingen kunnen maken door systematisch ESG-aspecten te betrekken in onze beleggingsprocessen. En rekening te houden met een positieve bijdrage van de investering aan een duurzame samenleving (financieel **plus** duurzaamheidsrendement). ESG-aspecten zijn overwegingen van milieu (Environmental), sociale (Social) en bestuurlijke (Governance) aard.

Verantwoord beleggen is voor ons een manier om binnen het nagestreefde risico- en rendementsprofiel van de portefeuille bij te dragen aan duurzame ontwikkeling. Verantwoord beleggen moet een integraal onderdeel zijn van prudent lange termijn beleggingsbeleid en is bovendien een fiduciaire plicht. Daarom willen we dat onze vermogensbeheerder in het beleggingsproces niet alleen let op de financiële prestaties maar ook op de manier waarop bedrijven omgaan met het thema duurzaamheid, met het beloningsbeleid en hoe zij omgaan met hun aandeelhouders. Ook willen wij dat onze vermogensbeheerder kijkt naar ecologische uitdagingen als klimaatverandering en aantasting van de biodiversiteit. Daarnaast willen we nagaan hoe gedrag van bedrijven mensenrechten en kinderarbeid beïnvloedt. Ook willen we dat bedrijven bewust worden gemaakt over hoe hun handelen plaatselijke gemeenschappen raakt. Als lange termijn belegger willen wij ook investeren in bedrijven die naast een gezond financieel rendement ook zichtbaar bijdragen aan een duurzame samenleving.

Het beleid van SPW voor verantwoord beleggen heeft dan ook als doelstelling:

Bijdragen aan een duurzame samenleving in het algemeen en die van onze deelnemers in het bijzonder. Een en ander passend binnen het uitgangspunt van de fiduciaire verantwoordelijkheid van SPW. Het beleid past ook bij de missie, visie en strategie van SPW, omdat wij meer willen betekenen voor onze deelnemers dan het zijn van de technische uitvoerder van de regeling. Het dient een integraal onderdeel te zijn van de normen en waarden van SPW ("zo zijn onze manieren"). Het beleid voor verantwoord beleggen moet bijdragen aan het verder verbeteren van de identiteit van SPW en de binding met de deelnemers en het vertrouwen dat zij in het pensioenfonds hebben.

We zijn ervan overtuigd veel te kunnen bereiken door als aandeelhouder bedrijven te blijven uitdagen om hun duurzaamheidprestaties te verbeteren en in bedrijven te investeren die naast het vereiste verwachte financieel rendement ook zichtbaar bijdragen (impact) aan een duurzame samenleving. Het aangaan van een dialoog met bedrijven (engagement) kan tot verandering leiden. SPW brengt jaarlijks een Verslag Verantwoord Beleggen uit waarin wordt uitgelegd hoe het fonds in het betreffende jaar met verantwoord beleggen is omgegaan.

Bijlage E2 – Onderbouwing beleggingsbeleid nettopensioenregeling aan prudent person regel

Inleiding

In artikel 135 van de Pensioenwet en artikel 13 en 13a het Besluit FTK zijn de belangrijkste uitgangspunten voor het prudent person beginsel vastgelegd.

In de Wet Verbeterde premieregeling is dit met lagere regelgeving specifiek gemaakt voor premieregelingen en variabele pensioenen in artikel 14a, 14b en 14d Besluit uitvoering Pensioenwet.

Het pensioenfonds moet zelf onderbouwen dat de wijze van beleggen past binnen de prudent person regel. De invulling van de prudent person regel voor de Nettopensioenregeling is grotendeels gelijk aan de invulling hiervan voor de middelloonregeling. Uit artikel 14a Besluit uitvoering Pensioenwet volgt dat voor de Nettopensioenregeling ook de regels gelden in artikel 13 Besluit FTK met uitzondering van het tweede lid van dit artikel. Hierin staat vermeld: "Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen."

De Nettopensioenregeling is een excedentregeling waarmee pensioen kan worden opgebouwd boven de grens van het fiscaal maximale pensioengevend salaris (1 januari 2019: € 107.593). De Nettopensioenregeling is een vrijwillige premieregeling voor deelnemers van SPW. Werknemers hebben bovendien de vrijheid om ook buiten SPW een Nettopensioenregeling af te sluiten.

Voor de Nettopensioenregeling wordt gedurende de opbouwfase via de lifecycle mix direct belegd in de beleggingspools van APG.

- Vastrentende waarden: Staatsobligaties (Europlus), Credits, Index Linked Bonds en Long duration treasuries;
- Aandelen: Ontwikkelde markten en Opkomende markten;
- Vastgoed: beursgenoteerd;
- Alternatives: Commodities.

In de Nettopensioenregeling worden de ingelegde premies belegd volgens het lifecycle principe (opbouwfase). Vanaf het moment van inkoop in de middelloonregeling (uitkeringsfase) wordt volledig belegd volgens de middelloonregeling waarvan de risicohouding expliciet is vastgelegd en afgestemd met cao-partijen. Aangezien SPW nog geen variabel pensioen aanbiedt, wordt in deze onderbouwing uitgegaan van een omzetting van het Nettopensioenkapitaal in een stabiele uitkering.

Hierdoor is de onderbouwing van de prudent person regel van het (strategische) beleggingsplan indirect dus ook van toepassing op de Nettopensioenregeling. Aanvullend op deze onderbouwing wordt de onderbouwing van het prudent person beginsel voor de Nettopensioenregeling gedaan langs de volgende onderwerpen:

- Beleggingsbeginselen
- Risicohouding en ALM
- Governance
- Beleggingsportefeuille en -richtlijnen
- Derivaten
- Risicomanagement
- Verantwoord beleggen

Bovenstaande punten omvatten de eisen van het prudent person beginsel. Per onderdeel is aangegeven hoe het fonds hier invulling aan heeft gegeven. Het bestuur van SPW stelt vast dat de Nettopensioenregeling voldoet aan het prudent person beginsel. Hierna wordt nader ingegaan op de onderbouwing per onderdeel.

Beleggingsbeginselen

Beleggingsbeginselen zijn de belangrijkste overtuigingen die ten grondslag liggen aan de strategie, de samenstelling en het beheer van de beleggingsportefeuille. Gezamenlijk vormen zij een richtinggevend kader voor bestuurders, medewerkers van het bestuursbureau, adviseurs en uitvoerende organisaties.

De beleggingsbeginselen maken een duidelijke verantwoording van het gevoerde beleggingsbeleid naar de deelnemers, toezichthouders en andere stakeholders mogelijk. De beleggingsbeginselen gelden in de context van de doelstellingen, pensioenbeleid, omgeving en beleggingsportefeuille van SPW. Mochten afzonderlijke beleggingsbeginselen in die context met elkaar (lijken te) conflicteren dan is dat aanleiding voor discussie binnen het bestuur. De beleggingsbeginselen van SPW worden met enige regelmaat opnieuw gevalideerd of aangepast. De beleggingsbeginselen zijn onder andere opgenomen in de Verklaring Beleggingsbeginselen en het Strategisch Beleggingsplan.

Vanaf het inkoopmoment vanuit de Nettopensioenregeling in de middelloonregeling wordt belegd volgens het beleggingsbeleid van SPW. De beleggingsbeginselen zijn ook van toepassing op de Nettopensioenregeling. Voor de lifecycle mix van Nettopensioen wordt direct belegd in de beleggingspools van APG waar SPW in de meeste gevallen in de brutoregeling ook in participeert. Vanwege het verschil tussen de lifecycle en de uniforme beleggingsmix van SPW zijn de beleggingsovertuigingen in de opbouwfase niet volledig van toepassing op Nettopensioen. Daarnaast zijn er geen aanvullende rente- en valuta-afdekking van toepassing voor de Nettopensioenregeling buiten de pools waarin wordt geparticipeerd.

Risicohouding en URM

In 2018 heeft SPW onderzoek gedaan naar een optimale lifecycle. De belangrijkste aanleiding hiervoor was de wijziging van de bufferopslag bij de inkoop in de middelloonregeling. Inkoop in de middelloonregeling vindt sindsdien plaats op basis van de dekkinggraad²³ in plaats van de vereiste dekkinggraad.

Het onderzoek heeft geleid tot wijzigingen in de lifecycle per 1 januari 2019 en een herijking van de risicohouding op basis van de uniforme rekenmethodiek (URM). Het Dagelijks Bestuur van SPW is achtereenvolgens met cao-partijen en het Verantwoordingsorgaan in overleg getreden over de aanpassing van de lifecycle van het nettopensioen. Cao-partijen en het Verantwoordingsorgaan hebben geconcludeerd dat de aanpassing een verbetering is ten opzichte van de bestaande lifecycle. Ook hebben zij geconcludeerd dat de nieuwe lifecycle past bij de risicohouding van deelnemers in samenhang met de middelloonregeling. Het bestuur heeft op basis van die conclusies besloten de lifecycle voor het nettopensioen aan te passen.

De risicohouding wordt periodiek getoetst bij een (significante) wijziging die van invloed is op de Nettopensioenregeling.

Bij de opzet van de huidige Nettopensioenregeling is geen onderzoek gedaan naar de risicobereidheid onder de potentiële groep deelnemers. SPW heeft de risicohouding wel in samenspraak met cao-partijen en het verantwoordingsorgaan vastgesteld. Cao-partijen gelden immers ook als vertegenwoordiging van de deelnemers.

De Nettopensioenregeling kent een relatief beperkte omvang van de potentiële doelgroep. Deelnemers die de Nettopensioenregeling willen afsluiten, worden in het offertetraject geïnformeerd over de uitkeringshoogte en de risico's van dit product op basis van een verwacht en een pessimistisch scenario. Op het moment dat de deelnemer akkoord gaat met de deelname aan de Nettopensioenregeling geeft de deelnemer aan impliciet akkoord te gaan met de mate van beleggingsrisico's.

²³ Mits hoger dan de minimaal vereiste dekkinggraad; anders geldt laatstgenoemde

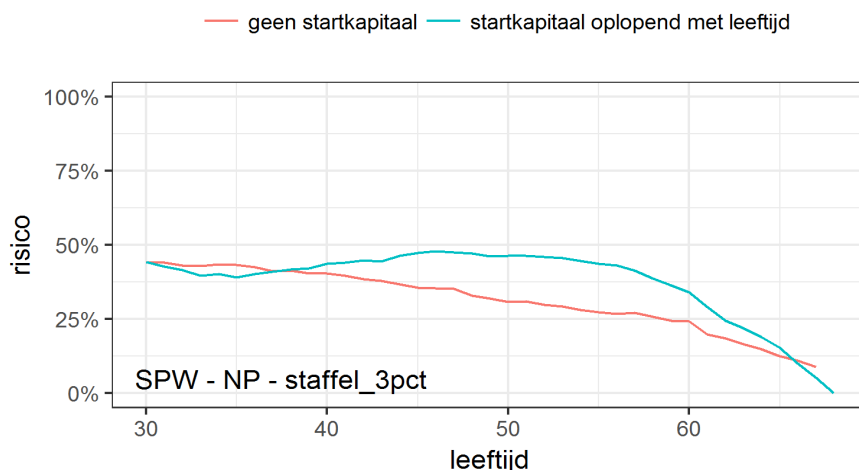
Kwantificering risicohouding volgens URM

De risicohouding is gekwantificeerd met behulp van de uniforme rekenmethodiek. Dit betekent onder meer dat de wettelijk voorgeschreven economische scenario'set is toegepast. Deze wordt ook gebruikt voor de haalbaarheidstoets. Bij de URM is de generieke methode toegepast. In de berekeningen gaat het fonds uit van de lifecycle die van toepassing is vanaf 2019.

Voor de vaststelling van de risicohouding is het risicoprofiel van de Nettopensioenregeling bepaald. Het risicoprofiel van de regeling is namelijk de meetlat om de risicohouding aan te toetsen. Het risicoprofiel hangt sterk van de individuele deelnemer af. De onzekerheid in het pensioen van een 65-jarige is bijvoorbeeld lager dan de onzekerheid in het pensioen van een 40-jarige. Een hogere leeftijd betekent immers een kortere horizon tot de pensioendatum en daardoor minder beleggingsrisico. Ook de verhouding tussen het al gespaarde bedrag en de pensioengrondslag (het salaris boven de aftoppingsgrens) is van belang. Doorgaans geldt dat hoe hoger deze verhouding is, des te langer het ingebrachte kapitaal gemiddeld genomen rendeert en des te hoger het risico.

Figuur 1 toont voor SPW de afwijking van het pessimistische scenario ten opzichte van het verwachte scenario. Hierbij zijn twee verschillende scenario's bekeken.

Figuur 1



De rode lijn toont voor iedere leeftijd het risico zonder dat er al kapitaal is ingebracht en gaat dus over deelnemers die nu met de regeling beginnen. We zien dat voor een 60-jarige het pensioen in het pessimistische scenario 25% afwijkt van het pensioen in het verwachte scenario.

Bij de blauwe lijn is er wel sprake van een al gespaard bedrag. Aangenomen is dat een hogere leeftijd met een hoger startkapitaal correspondeert. Boven de 35 jaar leidt de aanwezigheid van een al gespaard bedrag tot een hoger risico. Voor lagere leeftijden leidt het door diversificatie-effecten juist tot een lager risico. De maximale relatieve afwijking van het pessimistische scenario ten opzichte van het verwachte scenario is voor alle leeftijden kleiner dan 50%.

Van risicoprofiel naar risicohouding

De risicohouding komt tot uitdrukking in de (maximaal) aanvaardbare afwijking in slecht weer. Dit is gedefinieerd als het quotiënt van het verschil tussen het pensioenresultaat van het 50%-percentiel en het 5%-percentiel en het pensioenresultaat van het 50%-percentiel. Als maatstaf voor het verwachte pensioen gaat het fonds uit van het pensioenresultaat op het inkoopmoment.

Uitgaande van de beschikbare premiestaffel voor de Nettopensioenregeling is de afwijking tussen slecht weer en verwachting voor een achttal maatmensen (een 30- tot en met 65-jarige) hieronder weergegeven. Bij de uitkomsten is rekening gehouden met de hoeveelheid opgebouwd kapitaal die al is belegd op de genoemde leeftijd. Het pensioenresultaat is gedefinieerd als de verhouding van de verwachte uitkering bij omzetting van het Nettopensioenkapitaal ten opzichte van een fictief geïndexeerde opbouw boven het fiscale maximum in de middelloonregeling. Het resultaat wordt onderstaand zowel grafisch als in tabelvorm weergegeven.

Tabel 1: Maximaal aanvaardbare afwijking

Pensioenresultaat								
	30-jarige	35-jarige	40-jarige	45-jarige	50-jarige	55-jarige	60-jarige	65-jarige
Afwijking bij slecht weer	44%	39%	44%	47%	46%	44%	34%	15%
Maximale aanvaardbare afwijking bij slecht weer	50%	50%	50%	50%	50%	50%	40%	20%

Ambitie

De ambitie komt tot uitdrukking in de toezegging van de premiestaffel. Anders dan de maximaal aanvaardbare afwijking is in wet- en regelgeving geen verplichting opgenomen om de ambitie in de Nettopensioenregeling vast te leggen. In de Nettopensioenregeling is namelijk de toezegging van de premiestaffel de ambitie en niet het pensioenresultaat na de pensioeninkoop.

Governance

Opbouwfase

SPW zorgt ervoor dat de lifecycle voor Nettopensioen wordt aangepast als daar aanleiding toe is. Dit kan zijn bij wijzigingen in wet- en regelgeving maar bijvoorbeeld ook als blijkt dat de lifecycle niet meer passend is bij de risicohouding van de deelnemers.

Inkoop

De inkoop vanuit de Nettopensioenregeling in de middelloonregeling vindt dekkingsgraadneutraal plaats, tenzij de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste. In dat geval vindt de inkoop plaats tegen de minimaal vereiste dekkingsgraad.

De actuariële koopsomfactoren en de opslag voor solvabiliteit stelt het fonds per kwartaal vast. Het fonds actualiseert bovendien jaarlijks de waarderingsgrondslagen (waaronder specifieke ervaringssterfte) die de basis vormen voor de actuariële koopsomfactoren.

Uitkeringsfase (vanaf inkoopmoment)

De Nettopensioenregeling kent in principe geen uitkeringsfase. Bij pensioneren en uit dienst treden wordt een aanspraak ingekocht in de middelloonregeling. Vanaf dat moment wordt belegd volgens het beleggingsbeleid van de middelloonregeling van SPW.

Beleggingsportefeuille en -richtlijnen

Opbouwfase

In de opbouwfase belegt het fonds via een lifecycle in de beleggingspools van APG, waar SPW via de brutoregeling in de meeste gevallen ook in participeert. In deze fase is sprake van voldoende diversificatie in zakelijke waarden, vastgoed, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen.

Uitkeringsfase (vanaf inkoopmoment)

Binnen de beleggingsportefeuille van SPW is er voldoende diversificatie. Het fonds belegt onder andere in vastrentende waarden, vastgoed, aandelen, commodities, hedge funds, en private equity. De spreiding van de aandelen komt tot uitdrukking in de verdeling over regio's en sectoren. Binnen de vastrentende waarden vindt spreiding plaats over regio's, sectoren, instrumenttypen en kredietwaardigheid.

Het gebruik van derivaten en securities lending

Derivaten worden binnen de beleggingsportefeuille uitsluitend ingezet voor risicomangement doeleinden en voor efficiënt portefeuillebeheer. Het beleid en de richtlijnen voor het gebruik van derivaten zijn onder andere vastgelegd in de fondsvoorwaarden van de beleggingspools.

Opbouwfase

In de opbouwfase zet het fonds geen derivaten in voor het afdekken van risico's buiten de beleggingspools.

Uitkeringsfase (vanaf inkoopmoment)

De Nettopensioenregeling kent in principe geen uitkeringsfase. In de uitkeringsfase belegt het fonds volgens het beleggingsbeleid van de middelloonregeling van SPW.

Securities lending en (reverse) repurchase transacties

Het beleid en richtlijnen voor het gebruik van securities lending en (reverse) repurchase transacties (repo's) zijn onder andere vastgelegd in de fondsvoorwaarden van de beleggingspools.

Risicomangement

Er is beleid geformuleerd om specifieke beleggingsrisico's (gedeeltelijk) af te dekken en deze risico's daarmee te mitigeren. Onderstaand wordt hier nader op ingegaan.

Opbouwfase

In de opbouwfase van de Nettopensioenregeling geldt voor sommige risico's een andere risicotolerantie dan in de bruto regeling. De belangrijkste risico's specifiek aan de huidige Nettopensioenregeling in de opbouwfase zijn het zakelijke waarden risico, het renterisico, het valutarisico, het verzekeringstechnisch risico en de risico's die voortvloeien uit zorgplicht.

Zakelijke waarden risico

Het zakelijke waarden risico mitigeert het fonds door meer in vastrentende waarden te beleggen naarmate de pensioendatum nadert. Op de pensioendatum bedraagt de allocatie naar vastrentende waarden 60%.

Renterisico

Door de geleidelijke toename van de allocatie naar vastrentende waarden, neemt de rentegevoeligheid (duratie) van de beleggingen toe naarmate de pensioendatum nadert. De rentegevoeligheid is op de pensioendatum nog wel lager dan de rentegevoeligheid van de beleggingen binnen de bruto regeling.

Bij de beoordeling van het renterisico is echter niet alleen de rentegevoeligheid van de beleggingen van belang. Ook speelt daarbij hoeveel pensioenaanspraak er voor die beleggingen kan worden ingekocht in de bruto regeling. In tabel 3 wordt een vergelijking gemaakt van de impact van een rentewijziging op enerzijds de uit Nettopensioenkapitaal in te kopen aanspraak, en anderzijds de dekkingsgraad van SPW²⁴. Bij het vaststellen van de in te kopen aanspraak is de solvabiliteitsopslag buiten beschouwing gelaten omdat deze weer terugkomt bij de deelnemer in de vorm van hogere indexaties en een kleinere kans op korten (hoger verwacht pensioenresultaat). Dit zorgt voor een zuiverdere vergelijking.

²⁴ De impact op de dekkingsgraad van SPW wordt in deze vergelijking als proxy gebruikt voor de impact op het pensioenresultaat.

Tabel 3: vergelijking rentegevoeligheid in te kopen aanspraak en dekkingsgraad

Vergelijking rentegevoeligheid	Duratie totale beleggingen	Duratie (impliciete) verplichtingen	(impliciete) renteafdekking	Procentuele mutatie bij rentestijging 0,5%-punt	Procentuele mutatie bij rentedaling 0,5%-punt
Middelloodregeling	9,0	19,8	45%	Dekkingsgraad +6,7%	Dekkingsgraad -/ 5,5%
Lifecycle Nettopensioen	4,2	12,0	35%	Aanspraak + 4,1%	Aanspraak -/ 3,7%

Startdekkingsgraad 110,3%

De impact van een rentewijziging op de in te kopen aanspraak is kleiner dan de impact op de dekkingsgraad van de bruto regeling. De mate van blootstelling van het pensioenresultaat aan renterisico is in de Nettopensioenregeling op de pensioendatum daardoor kleiner dan in de bruto regeling. Daarmee ligt deze binnen de grenzen van de voor de bruto regeling vastgestelde risicohouding.

De uitkomsten komen nog wat dichterbij elkaar te liggen als de duratie van de totale beleggingen in de Nettopensioenregeling lager is, of als de renteafdekking in de bruto regeling hoger is (bijvoorbeeld bij een hoger renteniveau). Uit de vergelijking in tabel 3 blijkt dat er voor een goede aansluiting bij het renterisico in de bruto regeling feitelijk geen extra renteafdekking nodig is in de Nettopensioenregeling²⁵. Dit komt doordat een rentewijziging anders doorwerkt op het inkooptarief dan op de totale verplichtingen van SPW. Op de pensioendatum is de duratie van de in te kopen verplichtingen lager dan de duratie van de totale verplichtingen van SPW.

Valutarisico

In de bruto regeling wordt via valutaderivaten buiten de beleggingspools om een belangrijk deel van het valutarisico afgedekt. Binnen de Nettopensioenregeling vindt geen valuta-afdekking plaats buiten de beleggingspools om. Door het ontbreken van een valuta-overlay worden valutarisico's in met name de beleggingen binnen de categorie zakelijke waarden niet of nauwelijks afgedekt. Bij de beleggingen die onder vastrentende waarden vallen worden valutarisico's veelal binnen de beleggingsfondsen afgedekt (met uitzondering van bedrijfsobligaties).

Aangezien het kapitaal voor langere tijd wordt belegd, is het valutarisico voor de Nettopensioenregeling niet direct van invloed. Het valutarisico heeft op de korte termijn wel invloed op de herbalancering naar de lifecyclemix, aangezien valutaschommelingen impact hebben op de waardering in euro's. Daarnaast bestaat de kans dat valutaschommelingen net vóór de omzetting naar een pensioenaanspraak een groot effect hebben op de hoogte van het te verkrijgen pensioen (dit kan een negatief effect zijn, maar ook positief).

In het beleggingsbeleid van de basisregeling is de valutarisicoafdekking hoger, maar niet volledig. De hedgeratio's bij zakelijke waarden liggen lager, en de trend over de afgelopen jaren is dat ze lager worden, mede als gevolg van de toegenomen afdekkosten en liquiditeitsvereisten (EMIR-wetgeving) en veranderende inzichten ten aanzien van de samenhang tussen valuta- en assetrisico's. Een deel van de valuta-exposure in de basisregeling wordt dus bewust niet afgedekt.

Als het verschil tussen de valutaexposure vóór en na valuta-afdekking valt aan te merken als 'ongewenst' risico (dat wil zeggen, ongecorrleerd risico waar je niet voor beloond wordt), dan is ongeveer een kwart tot een derde van de zakelijke-waardenbeleggingen in de nettopensioenregeling als ongewenste valutaexposure te kwalificeren. Onder de aanname dat een portefeuille zonder ongewenste valutaexposure (dus mét valuta-afdekking) 16% volatiliteit op jaarbasis heeft (volgens de haalbaarheidstoetsscenario's van DNB) en de vreemde valuta's een gezamenlijke volatiliteit van 10% hebben, dan ligt de volatiliteit van de portefeuille met de ongewenste valutaexposure op 16,2% respectievelijk 16,3% indien de correlatie tussen assets en valuta nul is. Op basis hiervan is geconcludeerd dat het gemis van valuta-afdekking niet materieel is.

²⁵ Bij de vergelijking wordt uitgegaan van inkoop van Nettopensioenaanspraken bij SPW. Indien bij een derde partij wordt ingekocht, kan een hogere duratie van de beleggingen een betere aansluiting geven.

Verzekeringstechnische risico's

Het aantal deelnemers aan de Nettopensioenregeling is beperkt (ultimo 2018 129 deelnemers). Verzekeringstechnische risico's kunnen bij een beperkt aantal deelnemers relatief grote uitschieters geven ten opzichte van de verwachtingswaarde. Vaak zal zich in een jaar geen of weinig schade voordoen, waardoor het fonds een positief resultaat behaalt. In sommige jaren zal daarentegen een grotere schade een negatief resultaat voor het fonds betekenen. SPW rekent een prudent tarief voor de verzekeringstechnische risico's (geënt op de specifieke overlijdenskansen en arbeidsongeschiktheidskansen van de Nettopensioenpopulatie). Het verzekeringstechnisch resultaat is hierdoor ex ante en op de lange termijn bezien neutraal.

Risico vanuit zorgplicht

Voor de Nettopensioenregeling is het aspect van zorgplicht van groot belang. Het fonds moet deelnemers aan de regeling moeten wijzen op de risico's van het product. Door middel van een offertetool worden potentiële deelnemers gewezen op de risico's van het product op basis van een verwacht en een pessimistisch scenario. Er is blijvende aandacht vereist voor de zorgplicht om het risico te mitigeren dat deelnemers aan de Nettopensioenregeling zich benadeeld kunnen voelen.

Uitkeringsfase (vanaf inkoopmoment)

De Nettopensioenregeling kent in principe geen uitkeringsfase. Bij pensioneren en uit dienst treden koopt het fonds een aanspraak in in de middelloonregeling. Vanaf dat moment is het risicomanagement van SPW volledig van toepassing.

Verantwoord beleggen

Het fonds heeft beleid vastgesteld voor verantwoord beleggen. Dit beleid is onderdeel van het strategische beleggingsbeleid. Het beleid beschrijft hoe het fonds omgaat met zaken als goed ondernemingsbestuur, duurzaamheid en het in- en uitsluiten van beleggingen. Het beleid voor verantwoord beleggen is ook van toepassing op de Nettopensioenregeling.

Lifecycle Nettopensioenregeling

Horizon	Aandelen Ontwikkelde Markten	Aandelen Opkomende Markten	Vastgoed	Grondstoffen	Bedrijfsobligaties	Staatsobligaties	Index Linked Bonds	Staatsobligaties Lange looptijden
0	24,00%	8,00%	6,00%	2,00%	10,00%	50,00%	0,00%	0,00%
1	27,00%	9,00%	6,75%	2,25%	10,00%	40,50%	2,25%	2,25%
2	29,40%	9,80%	7,35%	2,45%	10,00%	32,80%	4,10%	4,10%
3	31,80%	10,60%	7,95%	2,65%	10,00%	25,90%	5,55%	5,55%
4	34,20%	11,40%	8,55%	2,85%	10,00%	19,80%	6,60%	6,60%
5	36,00%	12,00%	9,00%	3,00%	10,00%	15,00%	7,50%	7,50%
6	37,80%	12,60%	9,45%	3,15%	10,00%	10,80%	8,10%	8,10%
7	39,60%	13,20%	9,90%	3,30%	10,00%	7,20%	8,40%	8,40%
8	40,80%	13,60%	10,20%	3,40%	10,00%	4,40%	8,80%	8,80%
9	42,00%	14,00%	10,50%	3,50%	10,00%	2,00%	9,00%	9,00%
10	43,20%	14,40%	10,80%	3,60%	10,00%	0,00%	9,00%	9,00%
11	44,40%	14,80%	11,10%	3,70%	10,00%	0,00%	8,00%	8,00%
12	45,60%	15,20%	11,40%	3,80%	10,00%	0,00%	7,00%	7,00%
13	46,20%	15,40%	11,55%	3,85%	10,00%	0,00%	6,50%	6,50%
14	46,80%	15,60%	11,70%	3,90%	10,00%	0,00%	6,00%	6,00%
15	48,00%	16,00%	12,00%	4,00%	10,00%	0,00%	5,00%	5,00%
16	48,60%	16,20%	12,15%	4,05%	10,00%	0,00%	4,50%	4,50%
17	49,20%	16,40%	12,30%	4,10%	10,00%	0,00%	4,00%	4,00%
18	49,80%	16,60%	12,45%	4,15%	10,00%	0,00%	3,50%	3,50%
19	49,80%	16,60%	12,45%	4,15%	10,00%	0,00%	3,50%	3,50%
20	50,40%	16,80%	12,60%	4,20%	10,00%	0,00%	3,00%	3,00%
21	51,00%	17,00%	12,75%	4,25%	10,00%	0,00%	2,50%	2,50%
22	51,00%	17,00%	12,75%	4,25%	10,00%	0,00%	2,50%	2,50%
23	51,60%	17,20%	12,90%	4,30%	10,00%	0,00%	2,00%	2,00%
24	51,60%	17,20%	12,90%	4,30%	10,00%	0,00%	2,00%	2,00%
25	52,20%	17,40%	13,05%	4,35%	10,00%	0,00%	1,50%	1,50%
26	52,20%	17,40%	13,05%	4,35%	10,00%	0,00%	1,50%	1,50%
27	52,80%	17,60%	13,20%	4,40%	10,00%	0,00%	1,00%	1,00%
28	52,80%	17,60%	13,20%	4,40%	10,00%	0,00%	1,00%	1,00%
29	52,80%	17,60%	13,20%	4,40%	10,00%	0,00%	1,00%	1,00%
30	52,80%	17,60%	13,20%	4,40%	10,00%	0,00%	1,00%	1,00%
31	53,40%	17,80%	13,35%	4,45%	10,00%	0,00%	0,50%	0,50%
32	53,40%	17,80%	13,35%	4,45%	10,00%	0,00%	0,50%	0,50%
33	53,40%	17,80%	13,35%	4,45%	10,00%	0,00%	0,50%	0,50%
34	53,40%	17,80%	13,35%	4,45%	10,00%	0,00%	0,50%	0,50%
35	53,40%	17,80%	13,35%	4,45%	10,00%	0,00%	0,50%	0,50%
36	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
37	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
38	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
39	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
40	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
41	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
42	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
43	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
44	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
45	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
46	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
47	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
48	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
49	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
50	54,00%	18,00%	13,50%	4,50%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%