

# Actuariële en Bedrijfstechnische Nota

---

## colofon

Dit is een uitgave van het BPL bestuursbureau  
in opdracht van het bestuur van BPL Pensioen

Datum  
Januari 2020

# Inhoudsopgave

<b>1.</b>	<b>Inleiding</b>	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>Organisatie en interne beheersing</b>	<b>6</b>
2.1	Organisatie	6
2.1.1	Inleiding organogram	6
2.1.2	Bestuur	6
2.1.4	Het dagelijks bestuur	7
2.1.5	Bestuurlijke commissies	7
2.1.7	Sleutelfunctiehouders	7
2.1.8	Commissie van beroep	8
2.1.9	Raad van toezicht	8
2.1.10	Verantwoordingsorgaan	8
2.2	Uitbesteding	8
2.2.1	Pensioenadministratie	8
2.2.2	Vermogensbeheer en vastgoedbeheer	9
2.2.3	Actuaris	9
2.2.4	Accountant	9
2.3	Beheersmaatregelen en interne controle	10
2.3.1	Geschiktheid bestuur	10
2.3.2	Code Pensioenfondsen	10
2.3.3	Integriteitsbeleid	10
2.3.4	Privacybeleid	10
2.3.5	Risico's en beheersmaatregelen	10
<b>3.</b>	<b>Doelstellingen en risicohouding</b>	<b>12</b>
3.1	Missie, visie en strategie	12
3.2	Risicohouding	13
3.2.1	Kwalitatieve risicohouding	13
3.2.2	Kwantitatieve risicohouding korte termijn	13
3.2.3	Kwantitatieve risicohouding lange termijn	14
<b>4.</b>	<b>Pensioenregeling</b>	<b>15</b>
4.1	Verplichtstelling	15
4.2	Hoofdpijnen pensioenregeling	15
4.3	Uitvoeringsreglement	19
4.3.1	Premievaststelling, premiebetaling en niet nakomen premieverplichtingen	19
4.3.2	Informatie	20
4.3.3	Vermogenstekorten, vermogenoverschotten en winstdeling	20
4.3.4	Vrijstelling	20
4.3.5	Klachten en geschillen	20
<b>5.</b>	<b>Financiële opzet</b>	<b>21</b>
5.1	Waarderingsgrondslagen beleggingen	21
5.2	Waarderingsgrondslagen verplichtingen	21
5.2.1	Voorziening pensioenverplichtingen	21
5.2.2	Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	23
5.3	Reserves	23
5.4	Dekkingsgraad	23

5.5	Vereist Eigen Vermogen	24
5.5.1	Minimum Vereist Eigen Vermogen	24
5.5.2	Vereist Eigen Vermogen	24
5.6	Financiering	25
5.6.1	Basisregeling	25
5.6.2	Overige regelingen	26
5.7	Overige onderwerpen	27
5.7.1	Het beleid bij collectieve inkomende waardeoverdrachten	27
5.7.2	Het beleid bij het vaststellen van het verzekeringstechnische nadeel	27
5.7.3	De inkoop van VPL-rechten	28
5.7.4	Het beleid bij flexibiliseringsfactoren	28
<b>6.</b>	<b>Sturingsmiddelen</b>	<b>29</b>
6.1	Premiebeleid	29
6.2	Indexatiebeleid	30
6.3	Kortingsbeleid	31
6.4	Beleggingsbeleid	31
6.5	Crisisplan	31
<b>7.</b>	<b>Beleggingsbeleid</b>	<b>32</b>
7.1	Beleggingsbeginselen	32
7.2	Beleggingscyclus	35
7.3	Strategisch beleid	36
7.3.1	Identificatie beleggingsuniversum	36
7.3.2	Van beleggingscategorie tot mandatering	39
7.3.4	Economisch scenario	41
7.3.5	Strategische allocatie volgend uit ALM-studie en portefeuilleconstructie	42
7.3.6	Invulling afdekking renterisico	44
7.3.7	Afdekking valutarisico	45
7.3.8	Afdekking inflatierisico	46
7.3.10	Actief/passief beheer	48
7.3.11	Portefeuilleplan illiquide beleggingen	48
7.3.12	Rebalancing, bandbreedtes	48
7.3.13	Strategisch Risico & Allocatie Management	50
7.3.14	Derivatenbeleid	50
7.3.15	Liquiditeitsbeleid	51
7.3.16	Securities lending	51
7.4	Risicobeheersing	52
7.4.1	Marktrisico	53
7.6.2	Renterisico	54
7.6.3	Inflatierisico	54
7.6.4	Valutarisico	55
7.6.5	Aandelenrisico	55
7.6.6	Kredietrisico	55
7.6.7	Tegenpartijrisico	56
7.6.8	Liquiditeitsrisico	57
7.6.9	Concentratierisico	57
7.6.10	Actief risico	58
7.7	Verantwoord beleggen	58
7.8	Evaluatie	62
7.9	Monitoring en rapportage	63

7.10	Prudent person verklaring	64
<b>8.</b>	<b>Ondertekening</b>	<b>65</b>
<b>9.</b>	<b>Bijlage</b>	<b>66</b>
9.1	Crisisplan	66
9.2	Actuariële grondslagen	72
9.2.1	De correctie voor de ervaringssterfte en de hoogte van de huwelijksfrequenties	72
9.2.2	De partnerfrequenties (vastgesteld in 2018)	73
9.2.3	Uitgangspunten berekening opslag voor excassokosten	73
9.3	Verklaring inzake de beleggingsbeginselen	75

# 1. Inleiding

Het doel van de ABTN is om integraal inzicht te geven in het functioneren van BPL Pensioen en om een beschrijving te geven van het ten behoeve van het pensioenfonds te voeren beleid, waarbij de financiële opzet en de grondslagen waarop het rust, gemotiveerd omschreven zijn.

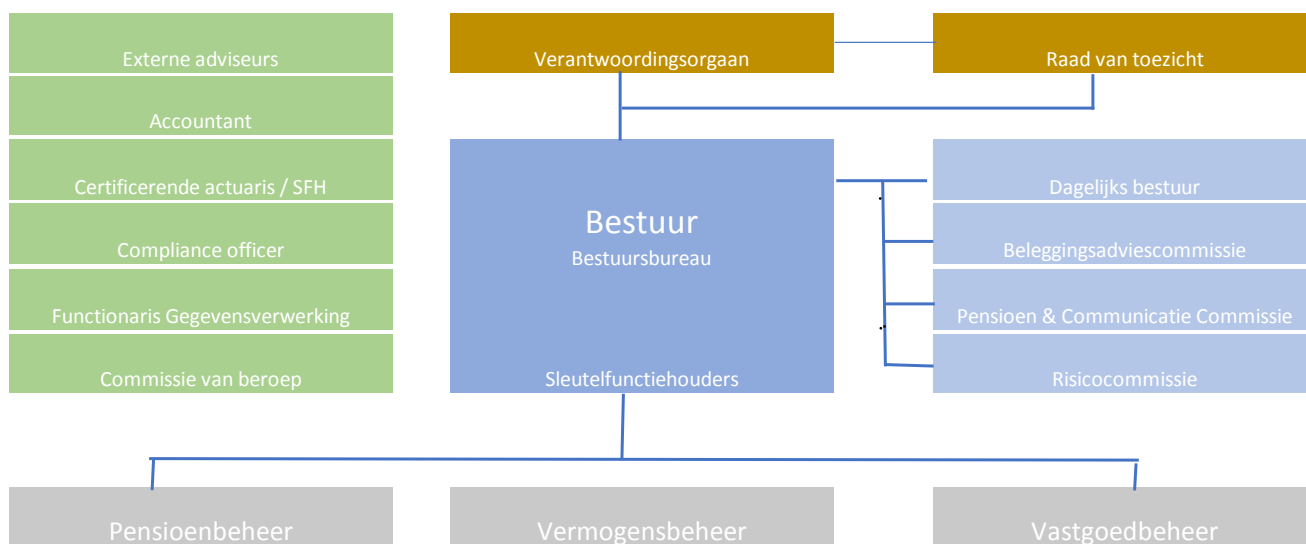
In hoofdstuk 2 wordt de organisatie en interne beheersing besproken. Daarna worden de doelstellingen en risicohouding in hoofdstuk 3 uiteengezet. In hoofdstuk 4 wordt de pensioenregeling besproken. Vervolgens komen in hoofdstuk 5 de financiële opzet aan bod en in hoofdstuk 6 de sturingsmiddelen. In hoofdstuk 7 komt het beleggingsbeleid van het pensioenfonds aan de orde.

# 2. Organisatie en interne beheersing

## 2.1 Organisatie

### 2.1.1 Inleiding organogram

De organisatie van BPL Pensioen is weergegeven in onderstaand organogram. Het bestuur is belast met het besturen van het pensioenfonds en is eindverantwoordelijk voor al hetgeen door of namens het pensioenfonds wordt gedaan. Om deze taak optimaal te kunnen uitvoeren zijn er bestuurlijke commissies ingesteld. Het bestuursbureau vormt de schakel tussen het bestuur, de uitvoeringsorganisaties en overige externe partijen. Daarnaast heeft het bestuursbureau beleidsvoorbereidende en ondersteunende taken. Het bestuur heeft voor het intern toezicht een Raad van toezicht ingesteld. De medezeggenschap is belegd bij het Verantwoordingsorgaan en er is een Commissie van beroep. Deze organen worden hieronder verder toegelicht.



### 2.1.2 Bestuur

Het bestuur van BPL Pensioen is verantwoordelijk voor de uitvoering van de door sociale partners overeengekomen pensioenregeling en streeft naar een optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en transparantie. De organisatie is ingericht conform het paritaire bestuursmodel. Het bestuur kent twaalf bestuurszetels, waarvan er vijf toekomen aan de vertegenwoordigers van de werkgevers, drie aan de vertegenwoordigers van werknemers, twee voor de gekozen vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden en twee voor externe bestuursleden. De zittingstermijn is vier jaar met de mogelijkheid om twee keer te verlengen.

De werkgevers- en werknemersvoorzitter fungeren per jaar beurtelings als voorzitter en plaatsvervangend voorzitter van het bestuur. Elke maand vindt er zowel een bestuursvergadering als een strategisch overleg plaats.

### 2.1.3 Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur in de dagelijkse taken en werkzaamheden. Het bestuursbureau neemt daarnaast namens het bestuur de uitvoerende taken op verschillende gebieden voor haar rekening zoals governance en organisatie, de pensioenreglementen, risicomanagement, de compliance functie, adviserende actuaariaat en control en externe verantwoording.

Het bestuursbureau monitort namens het bestuur de uitbestedingsrelaties. Het bestuur heeft binnen het bestuursbureau een specifieke risicomanager aangesteld. De belangrijkste taken van de risicomanager zijn de ondersteuning van de Risicocommissie, het beheer van de risicorapportages en zelfstandige advisering op het gebied van integraal

risicomanagement. Het bestuur is te allen tijde (eind-)verantwoordelijk voor de taken en werkzaamheden die door het bestuursbureau worden uitgevoerd. Het bestuur stelt aan het bestuursbureau dezelfde kwaliteitseisen die ook aan uitbestedingsrelaties worden gesteld.

#### **2.1.4 Het dagelijks bestuur**

Het dagelijks bestuur bereidt de bestuursvergaderingen voor, besluit over de dagelijkse gang van zaken en heeft mandaat om over een aantal aspecten zelfstandig te besluiten. Dit mandaat is geregeld in het reglement dagelijks bestuur. Het dagelijks bestuur bestaat uit de werknemersvoorzitter en de werkgeversvoorzitter en wordt strategisch ondersteund door de directeur van het bestuursbureau.

#### **2.1.5 Bestuurlijke commissies**

Het bestuur heeft een dagelijks bestuur en drie bestuurlijke commissies ingesteld. Deze organen bereiden het beleid voor en adviseren het bestuur. In een commissie hebben ten minste vier bestuurders zitting die deskundig zijn op het desbetreffende aandachtsgebied. Op een aantal bepaalde punten heeft een commissie mandaat om zelf besluiten te nemen. De commissie kan zich laten bijstaan door deskundigen van de uitvoerder en/of externe deskundigen. De taken, mandaten en bevoegdheden van deze commissies zijn vastgelegd in afzonderlijke reglementen.

De volgende bestuurlijke commissies zijn ingesteld:

De Pensioen & Communicatie Commissie (PCC)

Deze commissie bereidt de besluitvorming voor op alle aspecten die van invloed zijn op de pensioenregeling, de verplichtingen (waaronder bijvoorbeeld de grondslagen) en de communicatie van het fonds,

De Beleggingsadviescommissie (BAC)

Deze commissie bereidt de besluitvorming voor op het gebied van de beleggingen van het fonds. Tevens wordt het vermogensbeheer en het vastgoedbeheer in deze commissie gemonitord, inclusief de naleving van de contracten en de DVO.

De Risicocommissie (RC)

De risicocommissie, die wordt ondersteund door de risicomanager, kent een 2<sup>e</sup> lijns verantwoordelijkheid en dient vast te stellen of de besluitvorming in het bestuur, het dagelijks bestuur en de commissies rekening houdt met alle financiële en niet-financiële risico's en of deze risico's voldoende tegen elkaar zijn afgewogen. Deze commissie is onder meer verantwoordelijk voor de opzet van de Risk Appetite Statements (RAS), de Risk Self Assessments (RSA) de beheersmaatregelen en de rapportages over risicomanagementframework.

De voorzitter van de risicocommissie is tevens de sleutelfunctiehouder risicomanagementfunctie. Het voorzitterschap wordt bij voorkeur ingevuld door de onafhankelijke externe bestuurder met risicomanagementbeheer in zijn portefeuille.

Zowel de risicocommissie als de risicomanager vervullen 2<sup>e</sup> lijns activiteiten en zijn derhalve niet betrokken bij 1<sup>e</sup> lijns activiteiten.

#### **2.1.7 Sleutelfunctiehouders**

Het fonds kent 3 sleutelfunctiehouders. De sleutelfunctiehouder voor de risicobeheerfunctie, de sleutelfunctiehouder voor de actuariële functie en de sleutelfunctiehouder voor de interne auditfunctie. Voor alle drie sleutelfunctiehouders zijn afzonderlijke reglementen vastgesteld, waarin de onafhankelijkheid is geborgd en waarin de rapportagelijnen naar het bestuur, de interne escalatielijnen naar de Raad van toezicht en de externe escalatielijnen naar DNB staan opgenomen.

- De sleutelfunctiehouder risicobeheer wordt vervuld door het bestuurslid dat tevens voorzitter is van de risicocommissie. De sleutelfunctiehouder risicobeheer is verantwoordelijk voor het adequaat en effectief functioneren van het risicobeheersysteem van BPL Pensioen: het 2<sup>e</sup> lijns risicomanagement. De sleutelfunctiehouder risicobeheer laat zich ondersteunen door een tweetal sleutelfunctie vervullers. De sleutelfunctie vervullers zijn werkzaam op het bestuursbureau, maar er bestaat geen hiërarchische of functionele rapportagelijns van de sleutelfunctie vervullers naar de directeur van het bestuursbureau. De medewerkers rapporteren hiërarchisch aan de directeur van Actor en rapporteren functioneel aan de sleutelfunctiehouder risicobeheer.
- De sleutelfunctiehouder van de actuariële functie is tevens de actuariële certificeerder. Het bestuur heeft dit vastgelegd in een afzonderlijk contract.
- De sleutelfunctiehouder interne audit wordt op basis van insourcing vanuit Actor ingevuld. Het bestuur heeft dit vastgelegd in afzonderlijke contracten tussen enerzijds BPL Pensioen en de sleutelfunctiehouder en anderzijds tussen BPL Pensioen en Actor. De sleutelfunctie interne auditfunctie is volledig onafhankelijk en kan de eigen agenda en werkzaamheden vormgeven zonder dat het bestuur hier invloed op heeft. De sleutelfunctiehouder is verantwoordelijk voor het 3<sup>e</sup> lijns toezicht. De sleutelfunctiehouder vervult de werkzaamheden voor een belangrijk deel zelf.

### **2.1.8 Commissie van beroep**

De Commissie van beroep bestaat uit drie onafhankelijke leden. De commissie doet een uitspraak bij geschillen over besluiten van het bestuur. Het kan gaan om geschillen met deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden of werkgevers.

### **2.1.9 Raad van toezicht**

Het bestuur heeft een intern toezicht ingesteld in de vorm van een Raad van toezicht. De Raad van toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Het intern toezicht draagt bij aan het effectief en slagvaardig functioneren van het pensioenfonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering. De Raad van toezicht legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over de uitvoering van de taken en bevoegdheden en in het jaarverslag. De Raad van toezicht bestaat uit ten minste drie onafhankelijke personen. De leden worden benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan.

### **2.1.10 Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur heeft een Verantwoordingsorgaan ingesteld dat bestaat uit 21 leden namens de werknemers, werkgevers en pensioengerechtigden. De inrichting en bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de statuten van het fonds en het reglement van het Verantwoordingsorgaan. Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid om hier een oordeel over te geven.

## **2.2 Uitbesteding**

### **2.2.1 Pensioenadministratie**

Het bestuur heeft de pensioenadministratie uitbesteed aan TKP. Onder pensioenadministratie vallen ook de uitvoerende actuariële werkzaamheden. Hiertoe is een uitbestedingsovereenkomst en een dienstverleningsovereenkomst (hierna: de DVO) gesloten tussen het pensioenfonds en TKP.

TKP laat jaarlijks een ISAE 3402 type II-rapport opstellen. Dit rapport beschrijft de beheersdoelstellingen en maatregelen van TKP, waarbij een externe accountant toetst of deze ook feitelijk functioneren. Tevens brengt TKP elk kwartaal een 'In Control Statement' uit op basis van performance indicatoren die met de klanten zijn afgestemd. Het pensioenfonds heeft vanuit TKP een fulltime klantmanager die verantwoordelijk is voor de pensioenuitvoering en voor het bestuur en het bestuursbureau het aanspreekpunt is.

Het monitoren van TKP vindt plaats door het uitvoeren van periodieke audits ten aanzien van kritieke processen en/of risico's bij TKP. Er is periodiek evaluatie-overleg met TKP door het Dagelijks bestuur en de voorzitter van de PCC. Tevens is er periodiek overleg met TKP door het bestuursbureau over de uitvoering van de DVO. De rapportages en de verslagen



naar aanleiding van deze periodieke audits en evaluaties worden besproken in het bestuur en er worden vervolgacties genomen ingeval de bevindingen hiervoor aanleiding geven.

TKP heeft een risicomanagementfunctie, die periodiek verslag doet aan de sleutelfunctiehouder risicobeheer, de risicomanager en de risicocommissie. Tevens kent TKP een onafhankelijke interne controle (interne audit). TKP voert de werkzaamheden uit op basis van de geldende pensioenreglementen. TKP legt situaties waarin de pensioenreglementen niet voorzien voor aan het bestuur. Indien het bestuur TKP toestaat in bepaalde situaties volgens een vastgestelde wijze te handelen, legt TKP dat vast in een aanvullende werkinstructie.

### **2.2.2 Vermogensbeheer en vastgoedbeheer**

Het bestuur heeft een vermogensbeheerovereenkomst, een fiduciaire overeenkomst en een DVO gesloten met Achmea Investment Management (hierna: Achmea IM) en een vastgoedbeheerovereenkomst en een DVO met Syntrus Achmea Real Estate & Finance (hierna: SAREF). Het bestuur volgt de uitbesteding van de diensten onder meer via het ISAE3402 rapport. In dit rapport is beschreven wat de beheersdoelstellingen en maatregelen zijn, waarbij een externe accountant toetst of deze ook feitelijk functioneren. Ook ontvangt het bestuur periodiek van Achmea IM en SAREF een risicorapportage waarin gedetailleerd inzicht in de verschillende risico's wordt gegeven. Vanuit de vermogensbeheerder en vastgoedbeheerder is voor het pensioenfonds een accountmanager aangewezen die verantwoording aflegt aan het bestuur over de uitvoering van de overeengekomen werkzaamheden.

Het monitoren van Achmea IM en SAREF vindt plaats door het uitvoeren van periodieke audits ten aanzien van kritieke processen en/of risico's bij Achmea IM en SAREF. Er is periodiek overleg en evaluatie met Achmea IM en SAREF over de uitvoering van de DVO. De rapportages en de verslagen naar aanleiding van periodieke audits en evaluaties worden besproken in het bestuur en er worden vervolgacties genomen in geval de bevindingen hiervoor aanleiding geven.

Er is bij Achmea IM en SAREF een risicomanager. De risicomanagementfunctie staat hiërarchisch los van de beleggingsoperatie en waarderingsfunctie bij Achmea IM en SAREF.

### **2.2.3 Actuaris**

#### Adviserend Actuaris

Het bestuur heeft een medewerker van het bestuursbureau en Mercer Nederland B.V. als adviserend actuaris aangesteld. Mercer Nederland B.V. fungeert vooral als adviseur voor specifieke opdrachten en second opinions.

#### Certificerend Actuaris

Het bestuur heeft Willis Towers Watson als certificerend actuaris aangesteld. De uitbesteding en uitkomsten van de controle op uitbesteding bespreekt het bestuur met de certificerend actuaris. De certificerend actuaris is onafhankelijk van het pensioenfonds en verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. De certificerend actuaris stelt jaarlijks een actuariële verklaring op.

De certificerende actuaris vervult tevens het sleutelfunctiehouderschap voor de actuariële functie.

### **2.2.4 Accountant**

Het bestuur heeft Deloitte Accountants B.V. (hierna: Deloitte) als accountant aangesteld. De accountant controleert jaarlijks onder verantwoordelijkheid van het bestuur het opgestelde bestuursverslag, de jaarrekening en de verslagstaten voor DNB. De accountant doet dit overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. De accountant doet verslag van zijn bevindingen in de vorm van een accountantsrapport aan het bestuur. In de bestuursvergadering waarin de jaarstukken worden besproken, is de accountant aanwezig. De accountant controleert jaarlijks of de rapportages van TKP volledig, juist en betrouwbaar zijn en geeft daarvoor een verklaring af. Het bestuur bespreekt de uitkomsten van de controle op uitbesteding met de accountant.

## **2.3 Beheersmaatregelen en interne controle**

### **2.3.1 Geschiktheid bestuur**

In het geschiktheidsbeleid is het beleid op het gebied van geschiktheid opgenomen. Hierin heeft het bestuur geformuleerd aan welke eisen het bestuur en de bestuurlijke commissies dienen te voldoen. Onder geschiktheid valt niet alleen het hebben van een bepaald deskundigheidsniveau, maar hiertoe behoren ook de competenties, professioneel gedrag en het hebben van voldoende tijd. In het geschiktheidsbeleid zijn algemene functieprofielen opgenomen van de diverse rollen die worden vervuld binnen het bestuur. Het bestuur let bij de samenstelling van het bestuur erop dat bestuurders elkaar aanvullen. Bij de invulling van bepaalde bestuurdersrollen wordt bij de vaststelling van het profiel rekening gehouden met kennis en competenties die nodig zijn om het bestuur aan te vullen om tot een optimale invulling van een vacante bestuurderszetel te komen. De profielen voor de bestuurders worden door de Raad van toezicht goedgekeurd. Naast het geschiktheidsbeleid kent het bestuur een opleidingsplan. Hierin is opgenomen hoe de geschiktheid van het bestuur als collectief, de bestuurlijke commissies en de individuele bestuurders op peil wordt gehouden.

### **2.3.2 Code Pensioenfondsen**

Het bestuur volgt de Code Pensioenfondsen die de Wet versterking bestuur pensioenfondsen op bepaalde aspecten nader invult. De Code Pensioenfondsen is tot stand gekomen door samenwerking van de Pensioenfederatie met de Stichting van de Arbeid. De Code Pensioenfondsen is per 1 januari 2014 in werking getreden en in het najaar van 2018 is de aangepaste Code Pensioenfondsen gepubliceerd. In het jaarverslag legt het bestuur verantwoording af over de naleving van de normen uit de Code Pensioenfondsen. De normen uit de Code Pensioenfondsen die betrekking hebben op bedrijfstakpensioenfondsen worden door het bestuur nageleefd. In een separate rapportage komen alle op BPL Pensioen van toepassing zijnde aspecten uit de Code Pensioenfondsen aan de orde.

### **2.3.3 Integriteitsbeleid**

Voor de borging van een beheerste en integere bedrijfsvoering heeft het bestuur een integriteitsbeleid vastgesteld. Hierin wordt ingegaan op de doelstelling van het integriteitsbeleid, de diverse integriteitsrisico's die spelen voor BPL Pensioen en de maatregelen die zijn getroffen. Deze maatregelen betreffen onder andere de gedragscode van BPL Pensioen, de incidentenregeling en de klokkenluidersregeling. Het bestuur heeft een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) opgesteld. Deze analyse maakt inzichtelijk welke integriteitsrisico's een rol spelen binnen BPL Pensioen, waar in de organisatie ze kunnen ontstaan en of BPL Pensioen er voldoende aan heeft gedaan om ze te beheersen. De SIRA wordt jaarlijks herijkt. De normen uit de Code Pensioenfondsen op het gebied van integriteit volgt het bestuur op. De compliance officer rapporteert jaarlijks over de naleving van het integriteitsbeleid aan het bestuur en legt hierover verantwoording af in het jaarverslag.

### **2.3.4 Privacybeleid**

Het bestuur heeft een privacybeleid vastgesteld. In dit beleid zijn de kaders en maatregelen beschreven die ervoor zorgen dat de persoonsgegevens die het fonds verwerkt adequaat worden beschermd.

### **2.3.5 Risico's en beheersmaatregelen**

#### Risico's

Het bestuur onderkent generieke en specifieke risico's die verband houden met de uitbesteding van het pensioenbeheer (administratie), het vermogensbeheer, het vastgoedbeheer, actuariële en juridische werkzaamheden, controle en custodian werkzaamheden. Daarnaast onderkent het bestuur risico's die samenhangen met de uitbesteding van taken en werkzaamheden door de geselecteerde uitvoerder aan derden (dooruitbesteding). Bij de uiteindelijke keuze voor een uitbestedingsrelatie laat het pensioenfonds ook meewegen dat het risicoprofiel van de uitbestedingsrelatie past bij de risicobereidheid van het pensioenfonds. Daarbij worden adequate voorwaarden bedongen om de bedrijfsvoering door de uitbestedingsrelatie beheerst en integer te houden.

### Risicoanalyse

Het bestuur heeft eerder een risicoanalyse uitgevoerd op de generieke en specifieke risico's die samenhangen met de uitbesteding van de diverse werkzaamheden. Het uitgangspunt van de risicoanalyse was de missie, visie en strategie van het pensioenfonds. Het bestuur heeft vervolgens een inschatting gemaakt van de kans dat het risico zich voordoet en de impact van het risico op financieel gebied en mogelijk reputatieschade voor het pensioenfonds. De waarde die hieruit is verkregen, is het bruto risico. Per bruto risico heeft het bestuur gekeken of de genomen beheersmaatregelen afdoende zijn, maar ook of aanvullende beheersmaatregelen getroffen dienden te worden. Op basis van de ingeschatte bruto risico's en de daarop afgestemde beheersmaatregelen zijn de netto risico's voor BPL Pensioen vastgesteld. De uitkomst van de risicoanalyse en de daarop afgestemde beheersmaatregelen zijn opgenomen in het risicomanagementhandboek.

### Beheersmaatregelen uitbestede taken

In verband met de geanalyseerde generieke en specifieke risico's heeft het bestuur beheersmaatregelen genomen, waarbij is vastgelegd welke randvoorwaarden essentieel zijn voor een beheerste en integere uitvoering van de kernactiviteiten van het pensioenfonds. De procedures en maatregelen ter beheersing van de risico's (bij bestaande en nieuwe uitbesteding) worden vastgelegd in de uitbestedingsovereenkomst en de DVO en gelden voor de duur van de overeenkomst, maar kunnen bij een onbevredigend resultaat in goed overleg tussentijds worden aangepast. De door het pensioenfonds getroffen beheersmaatregelen zijn opgenomen in het risicomanagementhandboek.

# 3. Doelstellingen en risicohouding

## 3.1 Missie, visie en strategie

BPL Pensioen is een pensioenfonds van en door groen, op een groene wijze uitgevoerd (missie) met als motto: samen werken voor later. De visie van het fonds is uitgewerkt in de volgende vier pijlers:

- *Een groen pensioenfonds:* BPL Pensioen is hét pensioenfonds voor werknemers die werken bij een bedrijf in de agrarische en groene sector óf een daaraan gekoppelde onderneming. Voor deze bedrijven zijn het milieu en duurzaamheid belangrijke onderwerpen. Daarom is het voor ons niet meer dan normaal dat we voorop lopen met onze maatschappelijk verantwoorde beleggingen. Wij dragen op die manier een belangrijk steentje bij aan CO2 reductie en een duurzame wereld. Ook spreekt het voor zich dat wat wij doen op een zo milieuvriendelijke, duurzame manier gebeurt. We zijn groen, omdat we groen doen. En we helpen bedrijven en werknemers graag bij hún verduurzaming. Wij zorgen voor een leefbare toekomst én een goed pensioen.
- *Klaar voor de toekomst:* We handelen niet naar het perspectief van morgen, maar kijken naar de lange termijn. Wij vinden het belangrijk dat iedereen die pensioen bij ons opbouwt of heeft opgebouwd straks een goed, waardevast pensioen van ons krijgt. Wij zijn er van overtuigd dat wij de beste partij zijn om daarvoor te zorgen, omdat onze regeling en onze communicatie aansluit bij de sectoren waar we voor werken. Het belang van onze deelnemers staat altijd voorop. We zorgen dat we een ‘fonds van formaat’ met een goede balans op ‘kosten-service-niveau’ blijven. Onze ICT-systemen zorgen ervoor dat wij kunnen inspelen op de hoge verwachtingen van onze deelnemers, die als consument gewend zijn aan de individuele service, snelheid en het proactief meedenken van commerciële bedrijven.
- *De deelnemer bijstaan:* Voor ons is iedereen met een BPL-pensioen gelijk. Wij zorgen ervoor dat onze deelnemers weten wat ze kunnen verwachten als ze stoppen met werken. Tijdens het opbouwen van hun pensioen tot aan het aanvragen van hun pensioen voelen ze zich begeleid en geholpen. Pensioen is niet ingewikkeld of ‘ver van het bed’, maar is laagdrempelig doordat wij bereikbaar zijn, meedenken en praktische instrumenten bieden. Meedenken betekent ook dat onze regeling deelnemers helpt die door onverwachte gebeurtenissen ineens hun financiële toekomst zien veranderen, bijvoorbeeld door arbeidsongeschiktheid, werkloosheid of door overlijden op jonge leeftijd. Om optimaal voorbereid te kunnen zijn op het moment van ‘stoppen met werken’ communiceren we op een heldere manier op de momenten dat dat voor onze deelnemer relevant is. We schetsen eerlijke verwachtingen en het risico van ‘goede én slechte tijden’ delen we met elkaar. Samen pensioen opbouwen levert meer op, maar helpt ook bij het opvangen van ‘slechtere tijden’.
- *Ontzorgen van de werkgever:* We vinden een goede relatie met onze werkgevers belangrijk. We helpen ze proactief en denken met ze mee. Werkgevers zijn er trots op dat ze onze pensioenregeling als goede secundaire arbeidsvoorwaarde kunnen aanbieden aan hun werknemers. Een pensioenregeling die naast een goed pensioen ook bijdraagt aan een leefbare wereld. Wij zorgen ervoor dat werknemers met vragen over hun pensioen weten waar ze een snel en volledig antwoord kunnen krijgen en ontzien daarmee de werkgever. Voor werkgevers die wel graag zelf hun werknemers begeleiden bieden wij passende communicatiemiddelen en praktische instrumenten.

## 3.2 Risicohouding

Het bestuur stelt haar risicohouding vast op basis van drie onderdelen.

- Een kwalitatieve beschrijving;
- Een kwantitatieve korte termijn beschrijving (o.b.v. het Vereist Eigen Vermogen en de daarbij horende bandbreedtes);
- Een kwantitatieve lange termijn beschrijving (o.b.v. de haalbaarheidstoets).

### 3.2.1 Kwalitatieve risicohouding

De basis van het hele beleid is de zogenaamde risicohouding. Bij het vaststellen van de risicohouding zijn naast het bestuur ook de deelnemers en sociale partners betrokken geweest. De risicohouding van de deelnemers van de pensioenregeling is in 2017 onderzocht door Zegwaart Consultancy. Er is een toegenomen voorkeur voor een regeling met meer onzekerheid en een naar verwachting hoger pensioen. Als er verlaagd moet worden, kiezen pensioengerechtigden er voor deze verlaging uit te smeren over een periode van tien jaar, ook als het om een beperkte verlaging van bijvoorbeeld 3% gaat.

Medio 2014 heeft het bestuur van BPL Pensioen de sociale partners verzocht om hun risicohouding te bepalen. Vervolgens hebben er meerdere sessies plaatsgevonden waarbij aan de hand van de ALM resultaten de sociale partners hun risicohouding hebben bepaald. Het bestuur heeft mede op basis hiervan vastgesteld aan welke randvoorwaarden en risicogrenzen het beleid moet voldoen. Dit is in nauwe samenspraak met sociale partners gedaan. De belangrijkste uitgangspunten voor het toekomstige beleid zijn als volgt:

1. Om de nominale pensioenen zoveel mogelijk waardevast te houden, belegt het bestuur de middelen ook in andere beleggingscategorieën dan risicoloze beleggingen.
2. Het bestuur houdt hierbij rekening met de lange looptijd van de verplichtingen en baseert het beleid daarom op een ALM-studie. Hiermee wordt een optimale verhouding bepaald van de beleggingscategorieën op hoofdlijnen.
3. Sociale partners en bestuur accepteren, rekening houdend met de toegestane uitsmeerperiode, kortingen van minder dan 0,25% per jaar. Bij de beoordeling van de optimale beleggingsportefeuille uit de ALM is met dit uitgangspunt (voor de korte en lange termijn) rekening gehouden.
4. Bij voorwaardelijke kortingen wordt de wettelijk maximale uitsmeerperiode gehanteerd, bij onvoorwaardelijke kortingen wordt de uitsmeerperiode zodanig gekozen dat de kortingen minimaal 1% per jaar bedragen.
5. Het opbouwpercentage moet zo stabiel mogelijk zijn.
6. De premie van 25% staat vast voor 2020: Bestuur en sociale partners accepteren in tijden van lage rente een lage premiedekkingsgraad, maar accepteren bij hoge rente ook een hoge premiedekkingsgraad. Bij hoge rente is de hoogte van de premiedekkingsgraad geen aanleiding om de premie te verlagen.

### 3.2.2 Kwantitatieve risicohouding korte termijn

De risicohouding op korte termijn wordt vastgelegd door het Vereist Eigen Vermogen (VEV) en de bandbreedte hierom heen. Het bestuur heeft een beleggingsbeleid (inclusief afdekkingsbeleid) vastgesteld, waarvoor geldt dat de dekkingsgraad inclusief het Vereist Eigen Vermogen 125% bedraagt (zie ook paragraaf 5.5). Het beleggingsbeleid is voor een deel dynamisch. Dit betreft met name:

- De bandbreedte (die de vermogensbeheerder mag hanteren) bij de diverse beleggingscategorieën;
- De bandbreedte (die de vermogensbeheerder mag hanteren) bij de rentehedge;
- De mate van rentehedge is afhankelijk van de rentestand.

Deze dynamiek leidt automatisch tot een variërende VEV. De ondergrens van het VEV als alle bovenstaande aspecten zo zijn ingevuld dat het risico zo laag mogelijk is, bedraagt 122%. De bovengrens van het VEV als alle bovenstaande aspecten zo zijn ingevuld dat het risico zo hoog mogelijk is, bedraagt 128%. In paragraaf 5.5 is een bredere bandbreedte opgenomen. Deze bandbreedte houdt ook rekening met de mogelijkheid dat de rente fors stijgt en daarmee door een forse toename van S1 (renterisico) een forse tussentijdse verhoging van het VEV ontstaat.

### 3.2.3 Kwantitatieve risicohouding lange termijn

De risicohouding op lange termijn wordt vastgelegd door de vaststelling van ondergrenzen bij de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. Het bestuur heeft de volgende ondergrenzen vastgesteld. Deze grenzen worden onderschreven door de sociale partners in de sector.

		Ondergrens
Vanuit feitelijke dekkinggraad	mediaan	95%
Vanuit feitelijke dekkinggraad	slechte scenario's (*)	50%
Vanuit VEV-dekkinggraad	Mediaan	99%

(\*) de ondergrens van de slechtste scenario's is een relatieve maat. Het bestuur accepteert hier dat de ondergrens van het slechtste scenario maximaal 50% onder de mediaan mag liggen.

De eerste twee ondergrenzen horen bij de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. De derde ondergrens is een onderdeel van de aanvangshaalbaarheidstoets. Deze moet slechts uitgevoerd worden bij een significante verandering van de pensioenregeling of de financiële opzet. Als in de toekomst de uitkomst van de jaarlijkse haalbaarheidstoets lager is dan bovengenoemde ondergrenzen, zal het bestuur dit binnen twee weken aan de sociale partners in de sector melden. Het bestuur verzoekt sociale partners om na de melding binnen twee maanden onderling de situatie te bespreken en vervolgens in overleg te treden met het bestuur. Sociale partners en bestuur zullen zich in dit verband moeten uitspreken of zij nog tevreden zijn met de ambitie, de financiële opzet en de risicohouding.

De uitkomst van de haalbaarheidstoets per ultimo 2019 is als volgt:

		Uitkomst	
		Toets 2019	Ondergrens
Vanuit feitelijke dekkinggraad	Mediaan	90%	95%
Vanuit feitelijke dekkinggraad	slechte scenario's	40%	50%
Vanuit VEV-dekkinggraad (aanvangs-HBT)	mediaan	n.v.t.	99%

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets 2019 voldoen niet aan de vastgestelde ondergrenzen. In het najaar van 2019 is besloten om de premie voor 2020 te verhogen. Bestuur en sociale partners zijn onderling in overleg over de pensioenregeling voor volgende jaren, mede naar aanleiding van de financiële situatie, de toegenomen kansen op kortingen, de nieuwe parameters en wat verder in de toekomst de stelselwijziging. Het bestuur en sociale partners zijn daarnaast in overleg over het herijken van de risicohouding.

# 4. Pensioenregeling

## 4.1 Verplichtstelling

Het deelnemen in de pensioenregeling van BPL Pensioen is verplicht gesteld voor alle werknemers in loondienst van een werkgever die in hoofdzaak activiteiten verricht in de agrarische en groene sector, waaronder begrepen:

- Bedrijfsverzorgingsdiensten
- Bloembollengroothandel
- Bos- en natuuronderneming
- Land- en tuinbouwwerktuigenexploiterende onderneming
- Hoveniersbedrijf
- Glastuinbouwonderneming
- Onderneming in open teelten
- Dierhouderijonderneming
- Paddenstoelenteeltonderneming
- Groenvoederdrogerijonderneming
- Tuinbouwzaadteeltonderneming
- Rundveeverbeteringsonderneming
- Varkensverbeteringsorganisatie
- Onderneming in groenten- en fruitverwerkende industrie

Een beschrijving van de verplichtstelling is opgenomen in de statuten.

## 4.2 Hoofdlijnen pensioenregeling

De pensioenregeling luidt in hoofdlijnen als volgt:

<b>Basisregeling</b>	<b>Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een middelloonregeling</b>
Toetredingsleeftijd ouderdomspensioen	21 jaar
Pensioenrekenleeftijd	68 jaar (vanaf 1 januari 2018)
Pensioengevend loon	Onder loon wordt verstaan het pensioengevend loon. Tot het pensioengevend loon behoren: <ul style="list-style-type: none"><li>- alle bruto loonbestanddelen, die gerelateerd zijn aan de arbeidstijd;</li><li>- de vaste bruto toeslagen en uitkeringen.</li></ul> Hiertoe worden uitsluitend gerekend: <ol style="list-style-type: none"><li>1) het feitelijk basisloon uit de huidige dienstbetrekking;</li><li>2) overuren/meeruren/onaangename uren inclusief inconveniëntentoeslag en ploegentoeslag;</li><li>3) 13e maand;</li><li>4) structurele eindejaarsuitkering;</li><li>5) vakantietoeslag;</li><li>6) uitbetaalde verlof- en Adv-dagen, reis-uren (niet zijnde reiskosten);</li><li>7) prestatietoeslag op het uurloon;</li><li>8) tijdelijke toeslag werken in hogere functie;</li></ol>

	<p>9) tijdelijke toeslag vakkennis;</p> <p>10) persoonlijke toeslagen;</p> <p>11) consignatievergoeding / bereikbaarheidsvergoeding.</p>														
Franchise	<p>Met ingang van 1 januari 2002 wordt de franchise jaarlijks, beleidsmatig, aangepast aan de CBS-consumentenprijsindex alle huishoudens, afgeleid. (Referteperiode september-september)</p> <p>Hierbij is de franchise minimaal gelijk aan de geldende franchise als bedoeld in artikel 18a, achtste lid, van de Wet op de loonbelasting 1964. De jaarfranchise bedraagt in 2020 f 14.167.</p>														
Maximum pensioengevend loon	Voor 2020: € 57.232														
Pensioengrondslag	<p>Als pensioengrondslag geldt voor enig jaar het (maximum) pensioengevend loon voor de opbouw van het pensioen van de deelnemer, verminderd met de franchise. De minimum pensioengrondslag bedraagt € 9,08 per dag. In 2019 bedraagt de minimum pensioengrondslag op jaarbasis € 2.369,88. Deze pensioengrondslag wordt al geruime tijd niet geïndexeerd.</p>														
Opbouwpercentage ouderdomspensioen / pensioenrekenleeftijd	<table border="0"> <tr> <td>Tot en met 2001:</td> <td>1,75% van de pensioengrondslag (65);</td> </tr> <tr> <td>Van 2002 t/m 2006:</td> <td>1,9% van de pensioengrondslag (65);</td> </tr> <tr> <td>Van 2007 t/m 2011:</td> <td>2% van de pensioengrondslag (65);</td> </tr> <tr> <td>In 2012:</td> <td>1,85% van de pensioengrondslag (65);</td> </tr> <tr> <td>In 2013 en 2014:</td> <td>1,95% van de pensioengrondslag (67);</td> </tr> <tr> <td>Vanaf 2015:</td> <td>1,875% van de pensioengrondslag (67);</td> </tr> <tr> <td>Vanaf 2018:</td> <td>1,875% van de pensioengrondslag (68).</td> </tr> </table>	Tot en met 2001:	1,75% van de pensioengrondslag (65);	Van 2002 t/m 2006:	1,9% van de pensioengrondslag (65);	Van 2007 t/m 2011:	2% van de pensioengrondslag (65);	In 2012:	1,85% van de pensioengrondslag (65);	In 2013 en 2014:	1,95% van de pensioengrondslag (67);	Vanaf 2015:	1,875% van de pensioengrondslag (67);	Vanaf 2018:	1,875% van de pensioengrondslag (68).
Tot en met 2001:	1,75% van de pensioengrondslag (65);														
Van 2002 t/m 2006:	1,9% van de pensioengrondslag (65);														
Van 2007 t/m 2011:	2% van de pensioengrondslag (65);														
In 2012:	1,85% van de pensioengrondslag (65);														
In 2013 en 2014:	1,95% van de pensioengrondslag (67);														
Vanaf 2015:	1,875% van de pensioengrondslag (67);														
Vanaf 2018:	1,875% van de pensioengrondslag (68).														
Ouderdomspensioen	<p>Het te bereiken ouderdomspensioen is gelijk aan de som van de jaarlijks vastgestelde pensioenopbouw waarbij het opgebouwde saldo onderhevig is aan mogelijke toeslagen die door het bestuur, gelet op de beschikbare middelen en de hoogte van de beleidsdekkingsgraad, jaarlijks worden vastgesteld.</p>														
Partnerpensioen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- tot 31 december 2001: 70% van het ouderdomspensioen op opbouwbasis;</li> <li>- tussen 1 januari 2002 en 31 december 2006: 64% op risicobasis;</li> <li>- met ingang van 1 januari 2007: 70% van het te behalen c.q. opgebouwde ouderdomspensioen op opbouwbasis.</li> </ul>														
Wezenpensioen	<p>Voor ieder (stief/pleeg)kind 20% van te bereiken partnerpensioen tot 24 jaar. Voor ieder (stief/pleeg)kind 40% van het partnerpensioen voor volle wezen tot 24 jaar.</p>														
Tijdelijk partnerpensioen en Anw-hiaatpensioen	<p>Tot en met 2014 gold een Anw-hiaatvoorziening voor partners van deelnemers. Dit is nu een gesloten groep. De hoogte van het Anw-hiaatpensioen was gelijk aan de Anw-uitkering als bedoeld in artikel 17 lid 1 van de Anw verhoogd met de vakantietoeslag volgens de Anw en onder aftrek van de inkomensafhankelijke Anw-uitkering die door de partner wordt ontvangen. Vanaf 2015 wordt bij nieuwe sterfgevallen een Tijdelijk PartnerPensioen (TPP) voor alle partners ad € 8.329 per jaar (bedrag 2020) gedurende maximaal 4 jaar</p>														



uitgekeerd. De uitkering wordt gecorrigeerd met het parttimepercentage. De eenmaal ingegane uitkeringen worden jaarlijks aangepast aan de hand van het percentage waarmee BPL Pensioen de opgebouwde en ingegane rechten indexeert.

#### Extra tijdelijk partnerpensioen

Vanaf 1 januari 2019 kunnen werkgevers vrijwillig een aanvulling op het TPP verzekeren (ETPP) tot een uitkering van € 15.815 (bedrag 2020) en een duur van de uitkering tot de AOW-datum van de nabestaande. Het verzekerd bedrag wordt jaarlijks aangepast met het percentage van de verhoging van de wettelijke ANW-uitkering. De verzekering wordt dan afgesloten voor alle werknemers ongeacht of deze werknemers een partner hebben. De verzekering kan per jaar worden afgesloten en kent een actuariële premie.

#### Uitkering bij overlijden

Na overlijden van de gepensioneerde deelnemer ontvangen de nabestaanden, naast het nabestaandenpensioen, een éénmalige uitkering ter grootte van 2 maanden ouderdompensioen.

#### Premievrijstelling arbeidsongeschiktheid

Bij een arbeidsongeschiktheid op grond van de WIA dan wel de WAO van 65% of meer wordt de pensioenopbouw premievrij voortgezet; bij een arbeidsongeschiktheid:

- tussen 45% en 65% een opbouw van 50%
- tussen 35% en 45% een opbouw van 25% (in geval van een WAO-uitkering geldt dit alleen bij arbeidsongeschiktheid van 25% tot 45%).

#### Premievrijstelling werkloosheid

De deelnemer die na zijn ontslag in aanmerking komt voor een loongerelateerde uitkering krachtens de Werkloosheidswet heeft in principe recht op premievrije pensioenopbouw voor de periode van maximaal een half jaar.

#### Arbidsongeschiktheidspensioen

Het arbeidsongeschiktheidspensioen is gelijk aan het zogenaamde WAO-hiaat. Bij gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid wordt een evenredige uitkering verleend (in geval van een WIA-uitkering is er geen recht op arbeidsongeschiktheidspensioen). BPL Pensioen kent alleen ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen. Er worden geen nieuwe arbeidsongeschiktheidspensioenen meer toegekend.

#### Toeslagen

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenrechten en pensioenaanspraken worden aangepast. Een toeslag wordt alleen verleend als de beschikbare financiële middelen van het fonds dit naar het oordeel van het bestuur toelaten. Voor de deelnemers wordt gestreefd naar een toeslag die maximaal gelijk is aan de stijging van het CBS-consumentenprijsindex, alle huishoudens afgeleid, over de periode van september tot september daaraan voorafgaand. De indexaties worden uit beleggingsrendement gefinancierd. Voor de voorwaardelijke indexaties is geen bestemmingsreserve gevormd en wordt geen premie betaald. Het fonds mag alleen onder de volgende voorwaarden een toeslag verlenen:

- de beleidsdekkingsgraad is minimaal 110%;

- de hoogte van de toeslagverlening heeft niet tot gevolg dat het fonds niet op tijd kan voldoen aan de wettelijke vereisten van het eigen vermogen;
- er is onderzocht dat ook in de toekomst een vergelijkbare toeslag kan worden verleend. De hoogte van de toeslag is hierop aangepast.

Als aan bovenstaande voorwaarden wordt voldaan, neemt het bestuur een besluit over de hoogte van de toeslag. Als de beleidsdekkingsgraad (volgens de wettelijke normen) voldoende hoog is om ook een inhaaltoeslag te verlenen, kan het bestuur hier ook een besluit over nemen. Bij de inhaaltoeslag wordt rekening gehouden met de niet gegeven indexaties tot een termijn van maximaal 10 jaar terug. De indexatie aan het begin van de 10-jaarsperiode wordt het eerst ingehaald. Bij de inhaalindexatie worden alleen de rechten die daadwerkelijk niet zijn geïndexeerd (en bij de indexatieronde wel recht op indexatie zouden hebben gehad) geïndexeerd. Het gesloten systeem wordt dus toegepast.

#### Uitruilmogelijkheden

Op de pensioendatum heeft de deelnemer het recht om een deel van het opgebouwde ouderdomspensioen om te ruilen voor een partnerpensioen of andersom met instemming van de partner. Uitruil van ouderdomspensioen in partnerpensioen kan tevens bij beëindiging van de deelneming plaatsvinden. Ook kan de deelnemer kiezen voor vervroegen, het variëren in hoogte of deeltijdpensioen. De uitruilfactoren worden jaarlijks vastgesteld. Nieuwe factoren worden halverwege het volgende jaar toegepast. Dit omdat dan de berekeningen die een half jaar van tevoren aan de deelnemers wordt verstrekt, gebaseerd kunnen worden op de juiste factoren.

#### Excedentregeling

Werkgevers hebben de mogelijkheid om een excedentregeling bij BPL Pensioen af te sluiten voor het deel van het salaris boven maximum pensioengevend loon. Vanaf 1 januari 2017 is de keus tussen een excedentregeling op DB-basis of DC-basis.

De DB-excedentregeling is verder gelijk aan de parameters van de basisregeling, met uitzondering van de pensioengrondslag. Het opbouwpercentage bedraagt 1,875% van de pensioengrondslag (salaris tot fiscale aftoppingsgrens (2019: € 107.593 -/- maximum pensioengevend salaris van de basisregeling). Voor de excedentregeling wordt een leeftijds- en geslachtsafhankelijke premie geheven.

De DC-excedentregeling kent een 4%-vaste staffel waarop de premie wordt gebaseerd. De staffel is opgenomen in het reglement excedent-premierregeling. Daarnaast betalen werkgevers risicopremies en kostenopslagen. Voor de beleggingsmix wordt gebruik gemaakt van twee life-cycles. Eén die voorsorteert op een gelijkblijvende uitkering en één die voorsorteert op een variabele uitkering. Als de werkgever gebruik maakt van een excedentregeling wordt met hem een afzonderlijke uitvoeringsovereenkomst afgesloten. In deze

Piekarbeider uitgesloten

uitvoeringsovereenkomst worden de voorwaarden vastgelegd die gelden voor de deelname in de aanvullende regeling.

De werknemer in de Open Teelten, Bloembollengroothandel en Glastuinbouw, die is aangenomen om gedurende maximaal 8 (aaneengesloten) weken per jaar oogst en teelwerkzaamheden te verrichten (of bewerking en verwerking), is uitgesloten van de pensioenregeling als deze een compensatie van 0,7% van het geldende loon ontvangt en uiterlijk op de vijfde werkdag bij de pensioenadministrateur is aangemeld door de werkgever.

### **Overgangsregeling: VPL**

Aan deelnemers in Agrarisch en Groen, die tussen 1 januari 1950 en 31 december 1965 geboren zijn, wordt extra pensioen toegekend over dienstjaren voor 2007. De opbouw en financiering van deze pensioenaanspraken is uitgesteld tot uiterlijk 31 december 2021 of als een deelnemer eerder met pensioen gaat. Deze inkoop van extra pensioenaanspraken geldt alleen als betrokkene op 31 december 2006 en op 1 januari 2007 deelnemer was aan de pensioenregeling en de volledige uitstelperiode van 15 jaar deelnemer blijft aan de pensioenregeling of eerder met pensioen gaat. Deze inkoop maakt het mogelijk om eerder met pensioen te gaan. De deelnemers in de sector Groenten- en fruitverwerkende industrie kennen een afzonderlijke VPL-regeling.

De sociale partners van de Agrarische en Groene sectoren hebben besloten om de (voorwaardelijke) VPL-aanspraken vervoegd per ultimo 2019 onvoorwaardelijk in te kopen. Deze VPL-regeling houdt per die datum op te bestaan.

Daarnaast kent de sector Groente- en Fruitverwerkende Industrie een eigen afzonderlijke VPL-regeling, welke loopt tot en met 2020.

## **4.3 Uitvoeringsreglement**

Het uitvoeringsreglement bevat bepalingen die betrekking hebben op de verhouding tussen een verplicht aangesloten werkgever en het pensioenfonds. Hier volgen de hoofdlijnen, voor zover deze hoofdlijnen niet al elders in deze ABTN worden beschreven.

### **4.3.1 Premievaststelling, premiebetaling en niet nakomen premieverplichtingen**

De premie voor de verplichte pensioenregeling wordt, na overleg met sociale partners, vastgesteld en zo nodig gewijzigd door het bestuur. Het premiebeleid wordt beschreven in 5.6 van deze ABTN. Er is (tijdelijk) geen premie verschuldigd bij voortzetting van de pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en werkloosheid. Als de door de regelgeving vereiste premie hoger is dan voor sociale partners acceptabel is, heeft het bestuur mandaat van sociale partners om de pensioenregeling aan te passen door de hoogte van de op te bouwen aanspraken in de toekomst naar beneden bij te stellen.

Na afloop van elke loonperiode wordt voor elke werkgever de verschuldigde premie vastgesteld aan de hand van de door de werkgever per loonperiode aan te leveren loonopgaven. De verschuldigde premie dient binnen een maand na afloop van iedere loonperiode voldaan te zijn. Artikel 26 van de Pensioenwet wordt bij de premieheffing in acht genomen. Bij overschrijding van de betalingstermijn kan het pensioenfonds de rente gelijk aan de rente bij een handelsovereenkomst als bedoeld in artikel 6:119a BW en vergoeding van andere kosten vorderen. Als een werkgever met de betaling in gebreke blijft maakt het pensioenfonds gebruik van de haar ter beschikking staande rechtsmiddelen. Zo kan het pensioenfonds een dwangbevel uitbrengen, beslag laten leggen op goederen van de werkgever, het faillissement van de werkgever aanvragen of de bestuurders van de werkgever aansprakelijk stellen. Ook is het pensioenfonds bevoegd om als uiterste middel de actieve deelnemers in dienst van een werkgever te informeren over een betalingsachterstand van die werkgever. Als sprake er is van een premieachterstand ter grootte van 5% van de totale door het pensioenfonds te ontvangen jaarpremie én het pensioenfonds niet beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen, informeert het

pensioenfonds met inachtneming van artikel 28 van de Pensioenwet het verantwoordingsorgaan en de ondernemingsraad van de onderneming die nog premie aan het pensioenfonds verschuldigd is.

#### **4.3.2 Informatie**

De werkgever is verplicht alle deelnemers bij het pensioenfonds aan te melden en de gegevens volledig, juist en tijdig te verstrekken. Een werkgever moet het pensioenfonds inzage verlenen in zijn administratie voor zover dat noodzakelijk is voor een goede uitvoering van de pensioenregeling. Indien een werkgever geen of onjuiste gegevens verstrekt voor de premieheffing, is het pensioenfonds bevoegd deze naar beste weten zelf vast te stellen. Het pensioenfonds kan dan ook een boete opleggen. Het pensioenfonds zorgt ervoor dat de deelnemers over de pensioenregeling worden geïnformeerd overeenkomstig artikel 21 van de Pensioenwet.

#### **4.3.3 Vermogenstekorten, vermogenoverschotten en winstdeling**

De financiële sturingsmiddelen die het pensioenfonds hanteert, worden beschreven in hoofdstuk 6 van deze ABTN. Bij onderdekking respectievelijk een reservetekort volgt het pensioenfonds de daarop betrekking hebbende procedures zoals voorgeschreven in de Pensioenwet. Bij premiekorting neemt het pensioenfonds artikel 129 van de Pensioenwet in acht. Van de wettelijke mogelijkheid van terugstorting maakt het pensioenfonds geen gebruik.

#### **4.3.4 Vrijstelling**

In het uitvoeringsreglement worden de voorwaarden aangegeven waaronder:

- een werkgever voor zijn werknemers vrijstelling kan worden verleend van de verplichte deelneming in het pensioenfonds; het betreft de wettelijke voorwaarden van het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000
- een werkgever of een werknemer wegens gemoedsbezwaren vrijstelling kan worden verleend.

#### **4.3.5 Klachten en geschillen**

De voor de werkgever geldende klachten- en geschillenprocedure is beschreven.

# 5. Financiële opzet

Het fonds voert de pensioenregeling uit conform het pensioenreglement. De pensioenaanspraken zijn volledig verzekerd in eigen beheer. Het fonds heeft derhalve geen herverzekeringscontracten afgesloten.

## 5.1 Waarderingsgrondslagen beleggingen

De waardering van de aandelen en de obligaties geschiedt tegen beurswaarde. De waardering van hypothecaire leningen en onderhandse leningen geschiedt tegen actuele waarde. Deze actuele waarde is bepaald rekening houdend met toekomstige kasstromen en is contant gemaakt tegen de herleide marktwaarde (yield). Hierbij speelt het risicoprofiel en de resterende looptijd een rol. De onroerende zaken in exploitatie zijn gewaardeerd tegen actuele waarde gebaseerd op in- en externe taxaties, waarbij rekening wordt gehouden met de staat van het onderhoud. Jaarlijks wordt 100% extern getaxeerd.

## 5.2 Waarderingsgrondslagen verplichtingen

Het fonds kent de volgende voorzieningen:

- De Voorziening Pensioenverplichtingen;
  - o De voorziening voor al opgebouwde pensioenen;
  - o De voorziening voor risico deelnemers (DC)
  - o De voorziening voor pensioenopbouw vanwege arbeidsongeschiktheid premievrijgestelde deelnemers;
  - o De IBNR (voorziening voor toekomstige arbeidsongeschiktheid);
  - o De voorziening niet opgevraagde pensioenen;
- De Voorziening Arbeidsongeschiktheidspensioenverplichtingen;
- Spaarfonds gemoedsbezwaarden.

In de jaarrekening worden deze voorzieningen als één geheel gepresenteerd.

De grondslagen van de verplichtingen worden periodiek geëvalueerd. Deze evaluatie valt samen met de publicatie van de nieuwe overlevingstafel die naar verwachting om de 2 jaar in september beschikbaar komt. In de maanden oktober en september na deze publicatie worden de aanpassingen die volgen op de evaluatie besproken en naar verwachting goedgekeurd door het bestuur. Alle aanpassingen worden in één keer doorgevoerd in de maandelijkse dekkingsgraad vanaf ultimo november van het jaar van evaluatie.

### 5.2.1 Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening voor al opgebouwde pensioenen wordt gesteld op de contante waarde van de reglementair tot en met de balansdatum verworven pensioenaanspraken. Bij de waardering van de pensioenaanspraken wordt van de volgende grondslagen uitgegaan:

Interest	Nominale rentetermijnstructuur (zero-coupon), zoals door De Nederlandsche Bank maandelijks op haar website wordt gepubliceerd.
Sterfte	Prognosetafel AG 2018, waarbij de sterftetekansen zijn gecorrigeerd voor de ervaringssterfte. Deze zijn per ultimo 2019 aangepast en luiden in grote lijnen als volgt. Daar waar voldoende data beschikbaar is, wordt een eigen ervaringssterfte gebruikt, daar waar niet voldoende data beschikbaar is, wordt gebruik gemaakt van een methode die Mercer heeft ontwikkeld. In dat geval is de ervaringssterfte afhankelijk van de inkomensklasse van de

populatie. De leeftijdsafhankelijke percentages zijn opgenomen in bijlage 9.2.1.

Wezenpensioen	De lasten van nog niet ingegaan wezenpensioen zijn gesteld op 3% van de lasten van het nog niet ingegaan partnerpensioen; bij de vaststelling van de lasten ter zake van ingegaan wezenpensioen wordt verondersteld dat het pensioen moet worden uitgekeerd tot de 24-jarige leeftijd, waarbij geen rekening wordt gehouden met sterftekansen.
Leeftijdsverschil	Bij het nabestaandenpensioen wordt de leeftijd van de partner van de mannelijke verzekerde 3 jaar lager verondersteld. Bij de partner van de vrouwelijke verzekerde wordt de leeftijd 1 jaar hoger verondersteld.
Partnerfrequentie	Voor de deelnemers die nog niet de pensioendatum hebben bereikt, wordt een oplopende frequentie gebruikt, waarbij deze 100% bedraagt vanaf het eerste (in het reglement mogelijke) keuzemoment. Voor de deelnemers die de pensioendatum al hebben bereikt, wordt rekening gehouden met het feit of ze daadwerkelijk een partner hebben, tenzij zij het nabestaandenpensioen hebben uitgeruild. De gebruikte partnerfrequenties is opgenomen in bijlage 9.2.2
Premievrijstelling invaliditeit	Voor (gewezen) deelnemers is de contante waarde van de toekomstige pensioenopbouw in de Voorziening Pensioenverplichtingen opgenomen. Jaarlijks komt uit het gedeelte van de Voorziening Pensioenverplichtingen voor toekomstige pensioenopbouw een bedrag beschikbaar dat wordt gebruikt voor de financiering van premievrije pensioenen. Door revalidering en invalidering wordt een bedrag aan eerdergenoemde voorziening onttrokken respectievelijk toegevoegd. De voorziening wordt vastgesteld aan de hand van de contante waarde van de nog toe te kennen pensioenaanspraken. Hierbij wordt rekening gehouden met een jaarlijkse verhoging van de pensioengrondslag met 2,3% en een jaarlijkse revalidatie met 1%. Het bestuur stelt jaarlijks de verhoging van de grondslag vast aan de hand van de gemiddelde cao-verhoging in de sector. De jaarlijkse verhoging wordt bepaald aan de hand van de cao-verhoging in de 8 grootste sectoren (gemeten aan de totale loonsom) en gewogen naar de loonsom van deze sectoren. Op deze wijze wordt ca 80% van de totale loonsom gedekt.
Opslag voor toekomstige kosten	Voor de dekking van toekomstige kosten wordt de netto voorziening verhoogd met 2,3%. Onderzoek wijst uit dat deze opslag voldoende is om alle toekomstige kosten bij het premievrij maken van alle actieve deelnemers te financieren, de uitkomsten zijn hierbij getoetst aan de hand van de richtlijnen van DNB. De uitgangspunten voor deze berekening zijn opgenomen in bijlage 9.2.3.
Leeftijden	De leeftijden worden gebaseerd op de gedachte dat iedereen op de eerste van zijn/haar geboortemaand is geboren.
IBNR	Voor deelnemers die in de ziektewet zijn opgenomen wordt gedurende twee jaar de opslag in de reguliere premie voor premievrijstelling bij

arbeidsongeschiktheid in deze voorziening opgenomen. Jaarlijks wordt de opslag aan deze voorziening toegevoegd en de opslag van 2 boekjaren terug onttrokken aan deze voorziening. De onttrokken premie dient ter financiering van de premievrije opbouw die wordt toegekend na twee ziektewet-jaren.

Voorziening niet opgevraagd pensioen Vanaf boekjaar 2015 wordt de voorziening vastgesteld aan de hand van de daadwerkelijk niet opgevraagde pensioenen. Van de in het betreffende boekjaar niet opgevraagde pensioenen wordt 50% in de voorziening (plus verstreken uitkeringen) opgenomen. Van het boekjaar daarvoor 40% en daarvoor 30%. Jaarlijks neemt het percentage af met 10%. Vanaf boekjaar 2016 geldt tevens: Voor het ouderdomspensioen vindt dit plaats aan de hand van de pensioenleeftijd en voor het ingegaan nabestaandenpensioen vindt dit plaats aan de hand van de overlijdensdatum van de hoofdverzekerde.

Bovenstaande actuariële grondslagen worden regelmatig getoetst en zo nodig bijgesteld.

### 5.2.2 Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

De Voorziening Arbeidsongeschiktheidspensioen wordt op basis van rentedekking vastgesteld. Dat wil zeggen dat er een voorziening wordt getroffen zodra de uitkering ingaat.

## 5.3 Reserves

Het fonds kent de volgende reserves:

- De algemene reserve is bedoeld om alle niet-beleggingsrisico's op te vangen. Dit betreft onder andere operationele risico's, inflatierisico en actuariële risico. De algemene reserve wordt gevoed door het resultaat, nadat de Reserve Tijdelijk partnerpensioen en de beleggingsreserve op het juiste niveau zijn gebracht. Indien de totale reserves onvoldoende zijn voor de vorming van deze reserve krijgen de andere reserves voorrang bij de vaststelling van de omvang van de reserves;
- De reserve tijdelijk partnerpensioen is bedoeld om tegenvallers in de regeling tijdelijk partnerpensioen te kunnen opvangen. Aan deze reserve wordt toegevoegd het verschil tussen enerzijds de tijdelijk partnerpensioen-premie en toegerekende interest en anderzijds de toevoeging aan de tijdelijk partnerpensioen-voorziening, de toegerekende administratiekosten en de verrichte tijdelijk partnerpensioen-uitkeringen;
- De beleggingsreserve is bedoeld om koersdalingen in de beleggingsportefeuille op te kunnen vangen. De beleggingsreserve is gelijk aan het vereist eigen vermogen verminderd met het minimum vereist vermogen. Op deze wijze wordt bewerkstelligd dat de beleggingsreserve minimaal gelijk is aan de reserves, die een pensioenfondsfonds moet aanhouden voor beleggingsrisico's in het FTK.

## 5.4 Dekkingsgraad

Het pensioenfonds rapporteert maandelijks de actuele en de beleidsdekkingsgraad. De actuele dekkingsgraad wordt gedefinieerd als de som van de voorzieningen en de reserves gedeeld door de som van de voorzieningen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de 12 vorige maandelijks actuele dekkingsgraden.

Daarnaast stelt het fonds minimaal eenmaal per jaar de reële dekkingsgraad vast. De reële dekkingsgraad is gelijk aan de som van de voorzieningen en de reserves gedeeld door de som van de voorzieningen en de waarde van de voorwaardelijke toeslagverlening, waarbij de voorwaardelijke toeslagverlening is vastgesteld zoals in de wet- en regelgeving is gedefinieerd (Toekomst Bestendige Indexatie).

## 5.5 Vereist Eigen Vermogen

### 5.5.1 Minimum Vereist Eigen Vermogen

Het minimum vereist eigen vermogen bedraagt 4,3% van de Technische voorziening zoals beschreven onder 5.2. Het minimum vereist vermogen wordt bepaald aan de hand van de wettelijke voorschriften. Dit minimum vereist eigen vermogen is bepalend voor de vraag of het fonds onvoorwaardelijke kortingen moet doorvoeren. Dit zal moeten plaats vinden als de beleidsdekkingsgraad gedurende 5 jaar-ultimo onafgebroken lager is geweest dan de dekkingsgraad die hoort bij dit vermogen.

### 5.5.2 Vereist Eigen Vermogen

Het bestuur van het pensioenfonds streeft ernaar om het fondsvermogen minimaal gelijk te laten zijn aan het wettelijk vereist vermogen. Indien het fondsvermogen lager is dan het vereiste vermogen, beschrijft het bestuur in een herstelplan de maatregelen die moeten worden genomen om wel aan de normen van het vereiste vermogen te voldoen. Hierbij wordt een maximale termijn van 10 jaar voor gehanteerd.

Het wettelijk vereist vermogen is het eigen vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van het fonds. Deze evenwichtssituatie wordt bepaald aan de hand van de strategische portefeuille. In die evenwichtssituatie is het wettelijk vereist vermogen zodanig vastgesteld dat met de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat van 97,5% ten aanzien van de als onvoorwaardelijk aangemerkte onderdelen van de pensioenovereenkomst wordt voorkomen dat het fonds binnen 1 jaar beschikt over minder middelen dan de hoogte van de technische voorzieningen. Het wettelijk vereist vermogen wordt in principe vastgesteld aan de hand van de DNB-rekenregels, die gelden voor het standaardmodel. Hierbij passen twee opmerkingen. Het bestuur heeft er voor gekozen om de rentegevoeligheid van de inflatieproducten vast te stellen op 50% bij de berekening van de reserves voor het renterisico. Daarnaast heeft het bestuur tevens een reserve vastgesteld voor het risico van actief-beheer-beleggingen. Bij de bepaling van de reserve voor het actief beheer wordt verondersteld dat er geen correlatie is met de risico's voor zakelijke waarden omdat één van de uitgangspunten van het actief beheer juist is om het risico van de totale zakelijke waarden portefeuille zo veel mogelijk constant te houden. Het wettelijk vereist vermogen kan, gegeven het in deze ABTN beschreven beleggingsbeleid, op basis van de strategische mix ultimo september 2019 als volgt worden geschat:

S1: renterisico	2,7%	van de voorziening
S2: zakelijke waarden-risico	15,5%	van de voorziening
S3: valutarisico	5,2%	van de voorziening
S4: grondstoffenrisico	nihil	
S5: kredietrisico	4,0%	van de voorziening
S6: actuariële risico's	4,0%	van de voorziening
S7: actief-beheer	0,6%	van de voorziening
Diversificatie	-11,7%	van de voorziening
<b>Totaal wettelijk vereist vermogen</b>	<b>20,3%</b>	<b>van de voorziening</b>

De vereiste dekkingsgraad bedraagt derhalve op basis van bovenstaande reserves 120,3%. Het bestuur hanteert een bandbreedte voor de vereiste dekkingsgraad van 122% tot 128%. Deze ruime bandbreedte is niet bedoeld om de risico's in het beleid te kunnen verhogen maar om hetzelfde beleid te kunnen voeren als de rente wijzigt. Een hogere rente leidt immers tot een hogere vereiste dekkingsgraad zonder dat het beleid is gewijzigd. De vereiste dekkingsgraad wordt op kwartaalbasis bepaald aan de hand van de feitelijke beleggingsportefeuille en de normportefeuille.

Aan de hand van de vereiste dekkingsgraad van september 2019 (120,3%) kan worden geconcludeerd dat BPL Pensioen minder risico neemt dan de ondergrens van de bandbreedte (122%). Dit wordt veroorzaakt doordat door de lage rente S1 bijzonder laag is. Dit is voor het bestuur dan ook geen reden om het beleid aan te passen.



## 5.6 Financiering

### 5.6.1 Basisregeling

#### Doorsneepremie

De basisregeling wordt tot en met ultimo 2019 gefinancierd door middel van een reglementaire doorsneepremie van 21,7% van de pensioengrondslag. Uit deze premie worden ouderdomspensioen, nabestaandenpensioen, wezenpensioen en het tijdelijk partnerpensioen gefinancierd alsmede de premievrijstelling in geval van arbeidsongeschiktheid en werkloosheid. De doorsneepremie wordt jaarlijks getoetst aan de gedempte kostendekkende premie. In paragraaf 6.1 (premiebeleid) wordt beschreven hoe deze toetsing plaatsvindt en wat de eventuele gevolgen zijn.

Sociale partners hebben voor 2020 en 2021 een reglementaire doorsneepremie vastgesteld van respectievelijk 25,0% en 26,4%.

#### Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie wordt in de periode 2016-2020 vastgesteld op basis van de methode 'verwacht rendement'. Het verwacht rendement wordt bepaald aan de hand van de maximaal door de Commissie Parameters toegestane rendementen. Het bestuur heeft bij het gebruik van de maximale parameters de volgende redenering in acht genomen:

- In principe hecht het bestuur aan een consistente financiële opzet, waarbij alle berekeningen op dezelfde grondslagen zijn gebaseerd.
- Het bestuur heeft in 2017 besloten om de ALM-studie te baseren op rendementen die op onderdelen lager zijn de maximale parameters. In dit kader zou het consistent zijn de gedempte kostendekkende premie ook op deze rendementen te baseren. De rendementen in de ALM-studie sluiten immers het best aan bij de inzichten van het bestuur. Desondanks accepteert het bestuur de hogere rendementen voortvloeiend uit de parameters bij de bepaling van de gedempte kostendekkende premie omdat de rente in de ALM-studie voor de komende 5 jaar licht stijgend is en in het rendement voor de premiebepaling vlak is. Per saldo ervaart het bestuur dit als gelijkwaardig en daarmee tot een consistente aanname.

De kostendekkende premie wordt gedurende 5 jaar gedempt op basis van een rendement dat kan worden bepaald door enerzijds de rentetermijnstructuur van september 2015 en anderzijds de maximale parameters in combinatie met het strategische beleggingsbeleid. Dit leidt tot een stabiele kostendekkende premie, tenzij

- de strategische beleggingsmix in die periode wordt aangepast;
- een verandering van het actieve deelnemersbestand plaatsvindt;
- een aanpassing van de (sterfte)grondslagen moet worden doorgevoerd;
- een aanpassing van de parameters door de Commissie Parameters plaatsvindt;
- een wijziging van de (wettelijk) voorgeschreven inflatiecurve wordt doorgevoerd.

Er kan worden opgemerkt dat de gedempte kostendekkende zoals in het najaar van 2015 is vastgesteld een marge kent van ruim 1%-punt ten opzicht van de reguliere doorsneepremie van 21,7% (met ingang van 1 januari 2020: 25%), zodat als een van bovenstaande ontwikkelingen plaats zal vinden, niet onmiddellijk een wijziging van het opbouwpercentage moet worden doorgevoerd.

Voor 2020 is door de verhoging van de doorsneepremie de marge vergroot.

Het bestuur toetst vooraf aan de hand van de ex ante gedempte kostendekkende premie of de reguliere premie voldoende is.

## Onderdelen kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie wordt verder vastgesteld aan de hand van de volgende uitgangspunten.

### 1. Actuarieel benodigde premie voor de nieuwe opbouw

Overlevingsgrondslagen Meest recente AG Prognose tafel met een leeftijdsafhankelijke correctie.  
Excassokosten 2,3%.

### 2. Opslag voor arbeidsongeschiktheidsrisico's

Deze opslag betreft de jaarlijkse toevoeging aan de IBNR-voorziening, die ook in de premie is opgenomen. Voor de premie van 2015 en 2016 is een opslag van 0,7%-punt van de pensioengrondslag vastgesteld. Vanaf 2017 wordt een opslag van 1,2%-punt gehanteerd en vanaf 2019 een opslag van 1,4%-punt.

### 3. Opslag voor solvabiliteit

Als de gedempte kostendekkende premie wordt vastgesteld aan de hand van de methodiek van het verwacht rendement is een opslag van solvabiliteit niet nodig. Althans er moet getoetst worden dat de opslag voor toekomstige indexaties minimaal gelijk is aan de opslag voor het VEV. Bij BPL Pensioen wijst deze toets uit dat dit het geval is en behoeft de premie niet te worden verhoogd met een extra opslag. Overigens doet deze berekening waar de solvabiliteit minimaal even groot is als de toekomstige indexaties niets af van het voorwaardelijke karakter van deze indexaties.

### 4. Opslag voor uitvoeringskosten

De uitvoeringskosten bedragen exclusief vermogensbeheer en na verrekening van de vrijval van excassokosten door de uitkeringen.

De kostendekkende premie is op basis van bovenstaande voor 2019 en 2020 als volgt opgebouwd:

	2019		2020	
	in mln	in %-punt	in mln	in %-punt
Kosten opbouw	239	11,2%	253	11,5%
Risicopremie PVI	30	1,4%	32	1,4%
Uitveringskosten	14	0,7%	16	0,7%
Solvabiliteit	60	2,8%	51	2,3%
Opslag voor toekomstige indexaties	108	5,1%	120	5,4%
TOTAAL	451	21,1%	472	21,4%
Verwachte te ontvangen premie basisregeling	464	21,7%	551	25,0%

## 5.6.2 Overige regelingen

Naast de basisregeling kent BPL Pensioen nog premies voor de VPL-regeling van de sector Agrarisch en Groen en van de sector Groenten- en fruitverwerkende industrie (welke namens de cao-partijen wordt geïnd) en de excedentregeling.

### VPL-overgangsmatregelen

Vanaf 2012 tot uiterlijk 2019 is voor de sector Agrarisch en Groen tevens een premie geheven van 1,25% van het salaris. Deze premie én de reserve overgangsmatregelen is voldoende om de rechten die voortvloeien uit de VPL-overgangsrechten te kunnen financieren. Jaarlijks bekijkt het bestuur of deze premie inderdaad voldoende is om de rechten te financieren.

De VPL-regeling van Agrarisch en Groen is ingekocht per ultimo 2019.

Vanaf 2015 zal er specifiek voor de sector Groente- en Fruitverwerkende Industrie een premie van 5,4% geheven worden over de GFI-loondefinitie. Deze worden werkgever-neutraal omgerekend naar de BPL-loondefinitie. Deze sector heeft een eigen VPL-regeling.

### De DB-excedentregeling

De premie voor 2013 tot en met 2016 van de DB-excedentregeling is een actuariële premie (afhankelijk van leeftijd en geslacht) met de volgende grondslagen. Het uitgangspunt van het bestuur is dat deze excedent-regeling een vergelijkbare premiedekkingsgraad heeft als de basisregeling. Omdat de premie voor de basisregeling in 2020 is verhoogd, is de

premie voor de excedentregeling ook verhoogd. Dit heeft plaats gevonden door de verhoging van de solvabiliteitsopslag van 5% naar 21%. Er wordt steeds gerekend met de UFR rente van september 2012. Dat was destijds de basis van de premieopzet voor de basisregeling. Vanaf 2018 is tevens de opslag voor premievrijstelling met 4,5% verhoogd tot 5,5% van de netto premie.

Overlevingstafel	Nieuwste AG-tafel
Correctie overlevingstafel	Conform de grondslagen waarop de voorziening wordt gebaseerd, waarna de sterftেকansen met 4% worden verlaagd. Achtergrond van deze verlaging is dat deelnemers die gebruik maken van de DB-excedentregeling naar verwachting langer leven
Rente	UFR September2012(*)
Solvabiliteitsopslag	21%
Kostenopslag	7,5%
Excassokosten	2,3%
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	5,5%
Wezenpensioenopslag	3% van het latent nabestaandenpensioen

(\*) De rente waarop de premie is gebaseerd zal in 2020 worden aangepast. Dan zullen ook de opslagen zo worden aangepast dat ook dan weer een vergelijkbare premiedekkingsgraad ontstaat.

#### De DC-excedent-regeling

De opslagen voor het overlijdensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico zijn op dezelfde grondslagen gebaseerd als de DB-excedentregeling met uitzondering van de kosten. De kostenopslag bedraagt € 2,50 per maand per deelnemer.

## 5.7 Overige onderwerpen

In deze paragraaf worden de volgende zaken opgenomen:

1. het beleid bij collectieve waardeoverdrachten;
2. het beleid bij het vaststellen van het verzekeringstechnische nadeel;
3. het beleid bij de vaststelling van de flexibiliseringsfactoren.

### 5.7.1 Het beleid bij collectieve inkomende waardeoverdrachten

De uitgangspunten van collectieve inkomende waardeoverdrachten zijn als volgt:

- De waardeoverdracht vindt plaats op basis van de pensioenvormen van BPL Pensioen. De toetredende partij dient zelf haar pensioenvormen om te zetten naar pensioenvormen die BPL Pensioen kent;
- De waardeoverdracht vindt plaats op de actuariële grondslagen van BPL Pensioen;
- De waardeoverdracht vindt plaats op basis van een gelijke actuele dekkingsgraad, ook als de dekkingsgraad van BPL Pensioen lager is dan 100%;
- In aanvulling op het vorige punt wordt bij de waardeoverdracht rekening gehouden met een opslag op de dekkingsgraad ter grootte van 1% vermenigvuldigd met het aandeel van de inactieven in de voorziening van de toetredende partij;
- De volgende kosten worden in rekening gebracht bij de overdragende partij: per waardeoverdracht : € 10.000. Per actieve deelnemer en gepensioneerde: € 50, per slaper: € 30.

### 5.7.2 Het beleid bij het vaststellen van het verzekeringstechnische nadeel

Indien een vrijwillig toetredende werkgever tot BPL Pensioen toetreedt en een werknemerspopulatie kent die een oudere gemiddelde leeftijd kent wordt een compensatie voor het verzekeringstechnische nadeel gevraagd om te voorkomen dat de doorsneepremie van BPL Pensioen omhoog gaat. De uitgangspunten voor de vaststelling hiervan zijn als volgt:

- Voor elk jaar dat de toetredende partij ouder is dan de populatie van BPL Pensioen wordt de (fictieve) doorsneepremie van de toetredende partij met 3% verhoogd vanaf 25%. Het verschil tussen de (fictieve)

doorsneepremie en de doorsneepremie van BPL Pensioen wordt vermenigvuldigd met de totale pensioengrondslag van de toetredende partij. Dit resultaat is de compensatie voor het verzekeringstechnische nadeel voor één jaar.

- Er wordt een compensatie gevraagd voor een periode van 5 jaar, welke bij voorkeur eenmalig wordt afgerekend.
- Er wordt geen compensatie gevraagd als het effect van de toetredende partij op de doorsneepremie van BPL Pensioen minder is dan 0,001%-punt.

### 5.7.3 De inkoop van VPL-rechten

Het bestuur heeft in samenspraak met sociale partners besloten om de VPL-rechten in te kopen op basis van de rentetermijnstructuur van DNB, waarna de inkoopwaarde wordt vermenigvuldigd met 104,3%. Tenzij de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan 104,3%. In dat geval zal de inkoopwaarde worden vermenigvuldigd met de feitelijke dekkingsgraad.

### 5.7.4 Het beleid bij flexibiliseringsfactoren

Het bestuur heeft bij de vaststelling van de flexibiliseringsfactoren besloten om volgende uitgangspunten te hanteren:

- Het bestuur hecht aan een zekere mate van stabiliteit van de factoren;
- De factoren zijn in principe afhankelijk van de rente. Zij heeft besloten om de factoren te veranderen als de 20-jaars rente met meer dan 20 basispunten is veranderd ten opzichte van het moment waarop de vorige factoren zijn gebaseerd of als de sterftegrondslagen zijn aangepast;
- De factoren voor 2020 worden vastgesteld aan de hand van de grondslagen en verhouding man/vrouw als in onderstaande tabel:

	2016	2017	2018	2019	2020
Sterfte	AG 2014	AG 2016	AG 2016	AG 2018	<b>AG 2018</b>
Ervaringssterfte	94%	BPL	BPL	BPL	<b>Mercer 2019</b>
Partnerfrequentie	oud	oud	oud	2018	<b>2018</b>
Leeftijdverschil	x-y=3	x-y=3	x-y=3, y-x=-1	x-y=3, y-x=-1	<b>x-y=3, y-x=-1</b>
Rekenrente	sep-15	sep-16	sep-17	okt-18	<b>Okt-19</b>
M:V verhouding					
Uitruil OP -> PP	80:20	80:20	85:15	85:15	<b>85:15</b>
Uitruil PP -> OP ingegaan	50:50	70:30	70:30	70:30	<b>70:30</b>
Vervroeging OP	80:20	80:20	85:15	85:15	<b>85:15</b>
Hoog-laag OP en laag-hoog OP	80:20	80:20	85:15	85:15	<b>85:15</b>
AOW compensatie (uitruil LOP->TOP)	80:20	80:20	85:15	85:15	<b>85:15</b>
Hoog-laag PP en Laag-hoog PP	20:80	20:80	15:85	15:85	<b>15:85</b>
Afkoop OP en niet ingegaan PP	80:20	80:20	65:35	65:35	<b>65:35</b>
Afkoop ingegaan PP	20:80	20:80	35:65	35:65	<b>35:65</b>

# 6. Sturingsmiddelen

Het bestuur heeft de volgende sturingsmiddelen of de financiële positie van het fonds te sturen:

1. het premiebeleid;
2. het indexatiebeleid;
3. het kortingsbeleid
4. het beleggingsbeleid;
5. de regeling.

## 6.1 Premiebeleid

De reglementaire premie is vastgesteld op 25,0% van de pensioengrondslag voor boekjaar 2020 en op 26,4% voor boekjaar 2021.

Er wordt in die periode geen premiekorting toegepast. Jaarlijks wordt vastgesteld of de reglementaire doorsneepremie hoger is dan de gedempte kostendekkende premie. Indien de gedempte kostendekkende premie in 2021 hoger is dan de vastgestelde premie, dan zal het opbouwpercentage aangepast worden zodat de gedempte kostendekkende premie lager of gelijk wordt aan de vastgestelde premie.

Het premiebeleid leidt tot een lage premiedekkingsgraad. Dit heeft geleid tot een verhoging van de pensioenpremie in 2020 en 2021. Het bestuur stelt de hoogte van de premiedekkingsgraad regelmatig aan de orde. Om de volgende redenen acht het bestuur een lage premiedekkingsgraad acceptabel.

Het bestuur heeft er voor de gekozen om de kostendekkende te dempen op basis van de methode verwacht rendement. Deze keus leidt er toe dat de premiedekkingsgraad (beduidend) lager is dan 100%. De volgende argumenten heeft het bestuur gehanteerd bij de keuze van de gedempte kostendekkende premie en de daaruit voortvloeiende premiedekkingsgraad van lager dan 100%:

- Het pensioenfonds heeft een reële ambitie en moet daarvoor risico's nemen in het beleggingsbeleid. Op lange termijn zal dit dan ook tot een hoger rendement leiden dan het risicovrije rendement. Het is dan ook logisch om de premie ook op rendement te baseren dat is gebaseerd op het verwachte rendement op zakelijke waarden. Jaarlijks toetst het bestuur of de parameters waarop de premie wordt gebaseerd nog in lijn zijn met de veronderstellingen die het bestuur hanteert in de ALM-studie;
- Het bestuur geeft de voorkeur aan een hoog opbouwpercentage boven een hoge indexatie. Een laag opbouwpercentage kan immers om fiscale redenen niet meer in de toekomst worden gecompenseerd, een lage indexatie kan in de toekomst wel door middel van inhaalindexatie worden gecorrigeerd;
- De combinatie van hoog opbouwpercentage en lage indexatie leidt voor het overgrote deel van de actieve deelnemers tot een beter pensioenvooruitzicht, terwijl de negatieve invloed van de lage indexatie c.q. korting voor de inactieve deelnemers binnen de perken blijven;
- Bestuur en sociale partners willen de verlaging van de pensioenopbouw van de huidige actieve deelnemers zoveel mogelijk beperken omdat voor deze groep geldt dat ze in tegenstelling tot de al gepensioneerde deelnemers veelal geen recht hebben op prepensioen, VUT-rechten, VPL-rechten en dat voor de huidige regeling geldt het opbouwpercentage lager is en de pensioenrekenleeftijd hoger;
- BPL Pensioen kent echter al gedurende een lange periode (minimaal 15 jaar) lage premiedekkingsgraden, ook als rekening wordt gehouden met de destijds geldende vaste rekenrente van 4%. De huidige inactieve deelnemers hebben dus in hun actieve periode ook geprofiteerd van de lage premiedekkingsgraad;
- De gekozen methode van de gedempte kostendekkende premie voldoet aan alle eisen van de wet- en regelgeving;

- Het bestuur en sociale partners beoordelen jaarlijks de haalbaarheidstoets. Als uit deze toets blijkt dat de resultaten voor de verschillende deelnemersgroepen (in de ogen van bestuur en sociale partners) alsnog te veel uit elkaar lopen, zal het bestuur in contact treden met sociale partners.

## 6.2 Indexatiebeleid

Alle opgebouwde rechten worden geïndexeerd conform de wijze zoals in deze paragraaf is vastgelegd. Indexaties kunnen worden verleend als de middelen van het fonds dit toelaten. De indexatieambitie, zoals vastgelegd in de pensioenregeling, is gelijk aan de prijsinflatie zoals gepubliceerd door het CBS middels de CPI-consumentenprijsindex alle huishoudens afgeleid. Hierbij wordt als referentieperiode de periode september-september gebruikt. Het indexatiebeleid voor de basisregeling wordt in principe gebaseerd op de restricties die in het FTK zijn opgenomen. Het bestuur houdt echter de bevoegdheid om op een voor het fonds prudente wijze van dit uitgangspunt af te wijken. Dit houdt in:

- Er wordt pas (gedeeltelijk) geïndexeerd bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 110%;
- De hoogte van de indexatie is zodanig dat steeds tijdig aan de eisen van het Vereist Eigen Vermogen wordt voldaan;
- De hoogte van de indexatie is verder zodanig dat steeds aan de eis van toekomstbestendig indexeren wordt voldaan.

Bij de bepaling van de hoogte van de inhaalindexatie en of reparatie van kortingen wordt ook rekening gehouden met de restricties van het FTK. Op basis van bovenstaande kan een indexatiestafel worden bepaald. Deze is afhankelijk van de RTS, die maandelijks door DNB wordt gepubliceerd.

Beleidsdekkingsgraad <= 110%:	geen indexatie
110% < Beleidsdekkingsgraad <= TBI-grens:	gedeeltelijke indexatie, conform wettelijke voorschriften
Beleidsdekkingsgraad > TBI-grens:	volledige indexatie

Als de beleidsdekkingsgraad boven de TBI-grens ligt en er na het verlenen van een volledige toeslag nog financiële ruimte over is, dan is er ruimte om een inhaaltoeslag te verlenen of een korting te herstellen. Inhaaltoeslag en herstel van kortingen is mogelijk voor het deel dat gefinancierd kan worden met 20% van dat deel van de beleidsdekkingsgraad dat groter is dan de TBI-grens vermeerderd met de verleende volledige toeslag.

De beleidsdekkingsgraad is de beleidsdekkingsgraad per ultimo oktober van het betreffende jaar.

De stafel dient als leidraad bij de vaststelling van de hoogte van de indexatie. Bij inhaalindexatie geeft het bestuur voorrang aan het repareren van kortingen boven het inhalen van niet gegeven indexaties. Bij de inhaalindexatie gelden de volgende uitgangspunten:

- De inhaalindexatie blijft beperkt tot de niet gegeven indexaties van de laatste 10 jaar;
- Indien inhaalindexatie wordt gegeven, wordt de eerste niet gegeven indexatie als eerste ingehaald;
- Bij inhaalindexatie worden de al uitgekeerde pensioenen niet met terugwerkende kracht verhoogd.

Per 1 januari 2020 ontstaat de volgende tabel welke wordt gebruikt bij de toekenning van inhaalindexatie

per 1-januari	Indexatie	Inflatie	Niet gegeven cumulatief
2011	0,0	1,4	1,4
2012	0,0	2,5	3,9
2013	0,0	2,1	6,0
2014	0,0	1,1	7,1
2015	0,0	0,6	7,7
2016	0,0	0,4	8,1
2017	0,0	0,0	8,1
2018	0,0	1,5	9,6
2019	0,0	1,5	11,1
2020	0,0	1,6	12,7

### **6.3 Kortingsbeleid**

Als het bestuur moet besluiten tot korten, worden de volgende regels gehanteerd.

- Voorwaardelijke kortingen worden uitgesmeerd over 10 jaar. Dit heeft als achtergrond dat deze kortingen mogelijk in de jaren daarna niet meer noodzakelijk zijn en dat dan voorkomen wordt dat achteraf geconstateerd kan worden dat ten onrechte een te grote korting is doorgevoerd.
- Onvoorwaardelijke kortingen (als de dekkingsgraad 5 jaar onafgebroken lager is dan de minimum vereiste dekkingsgraad) worden in principe ook maximaal uitgesmeerd (10 jaar), maar wel over een zodanige periode dat de korting minimaal 1% per jaar is. Dit om de administratieve en communicatieve lasten te beperken als het gaat om zeer kleine kortingen
- Indien de dekkingsgraad voldoende hoog is voor inhaalindexatie of herstellen van kortingen, krijgt het herstel van kortingen voorrang boven inhaalindexatie.
- Sociale partners hebben in samenspraak met het bestuur besloten dat het opbouwpercentage wordt aangepast als er sprake is van (het aankondigen van) kortingen van opgebouwde rechten. Dit om te voorkomen dat er vanuit de premie een te groot negatief effect op de dekkingsgraad ontstaat. De mate waarin de verlaging van het opbouwpercentage wordt doorgevoerd, zal worden bezien in relatie tot de evenwichtige belangenafweging van alle deelnemers.

### **6.4 Beleggingsbeleid**

In hoofdstuk 7 wordt nader ingegaan op het beleggingsbeleid.

### **6.5 Crisisplan**

In het voorjaar van 2015 heeft het bestuur een crisisplan vastgesteld. In dit plan definieert het bestuur onder andere wat voor haar een crisis is en welke sturingsmiddelen zij ten tijde van een crisis wil inzetten. Het crisisplan is als bijlage bij deze ABTN gevoegd.

# 7. Beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk wordt het beleggingsbeleid beschreven. Het beleggingsbeleid bestaat enerzijds uit de strategische afweging tussen rendement en risico die resulteert in de keuze van de vermogenscategorieën, de omvang van die categorieën en het beperken van financiële risico's. Anderzijds bestaat het beleggingsbeleid uit het beheer van het vermogen binnen iedere vermogenscategorie en uitvoering van het risicobeleid. Dit vindt plaats binnen mandaatrichtlijnen die de beleggingsopdracht vormen voor de uitvoerders.

## 7.1 Beleggingsbeginselen

De investment beliefs vormen de algemene overtuiging van het pensioenfonds ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's. De beginselen gebruiken wij als uitgangspunt ten aanzien van de verdere uitwerking van het beleggingsbeleid. Een deel van de beliefs is waar mogelijk wetenschappelijk onderbouwd en is gebaseerd op de overtuigingen van het bestuur. BPL Pensioen houdt in het beleggingsbeleid rekening met de risicohouding van de belanghebbenden en de gewenste doelstelling van BPL Pensioen.

BPL Pensioen ambieert een goed pensioen tegen een zo stabiel mogelijke premie. Een goed en maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid maakt dit mogelijk. Het beleggingsbeleid sluit aan op de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds en draagt tegelijkertijd bij aan een duurzame maatschappij.

Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid van BPL Pensioen is dat aan de verplichtingen moet worden voldaan en dat het pensioen zoveel mogelijk waardevast moet zijn. Om het hiervoor benodigde rendement te behalen worden risico's geaccepteerd en worden de uitvoeringskosten beperkt gehouden. Het bestuur van BPL Pensioen is momenteel in overleg met de sociale partners om de risicohouding te herijken. Dit alles binnen de richtlijnen van het wettelijk kader. BPL Pensioen herijkt de beleggingsbeginselen periodiek. De beleggingsbeginselen zijn hierna weergegeven:

### 1. Lange termijn visie

BPL Pensioen gelooft dat met een beleggingsbeleid dat is gericht op de lange termijn risicopremies kunnen worden gerealiseerd. Dit draagt bij aan het verwezenlijken van de ambitie van het pensioenfonds. BPL Pensioen is zich bewust van korte termijn marktvolatiliteit en accepteert deze binnen de kaders van de risicohouding.

- BPL Pensioen kiest voor beleggingscategorieën en –strategieën die op lange termijn overrendement opleveren. BPL Pensioen accepteert daarbij een korte termijn underperformance ten opzichte van standaard benchmarks.
- Succes wordt afgemeten aan de ambitie van het pensioenfonds om een goed pensioen te realiseren.
- Inflatie gerelateerde beleggingen zoals vastgoed zijn nodig voor de fondsambitie.
- Via de gelaagdheid in het beleggingsproces komt de horizon tot uitdrukking:
  - De ALM-studie heeft een lange horizon (15 jaar). Hier wordt de strategische portefeuille bepaald, in relatie tot de verplichtingen.
  - De strategische portefeuille wordt uitgewerkt in het beleggingsplan. Hierbij wordt een middellange horizon gehanteerd (5 jaar).
  - Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid door de managers wordt een korte horizon gehanteerd (1 jaar).
- Korte termijn marktvolatiliteit kan worden getolereerd, bijv. vanuit valuta. Het valutarisico kan in praktijk toch gedeeltelijk worden afgedekt vanwege consequenties vanuit regelgeving/VEV, ondanks de lange termijn visie en de kosten en complexiteit van afdekken.
- Een korte horizon leidt veelal tot hoge transactiekosten en is daarom minder gewenst. De beleggingsstrategie kan wel worden beïnvloed door korte termijn overwegingen, zoals regelgeving, liquiditeit, het niveau van de dekkingsgraad, de kans op korten en crisismanagement.



## 2. Profiteren van illiquide vermogenscategorieën

BPL Pensioen gelooft dat beleggen in illiquide vermogenscategorieën op lange termijn een risicopremie oplevert. Door de lange beleggingshorizon van BPL Pensioen kan hiervan worden geprofiteerd.

- BPL Pensioen belegt een substantieel deel van de portefeuille in illiquide beleggingen. Een bepaalde mate van liquiditeit is wel nodig om aan de pensioen- en beleggingsverplichtingen te kunnen voldoen, daarom wordt de allocatie naar illiquide beleggingen gemaximeerd op 40%.
- Bij illiquide beleggingen is het extra belangrijk om voldoende kennis en kunde te hebben, mede hierdoor dient het aantal categorieën beperkt te zijn en lonen zeer kleine allocaties niet. BPL Pensioen hanteert een minimum van 3% per illiquide categorie (afgezien van ingroeipaden).

## 3. Maatschappelijke Verantwoordelijkheid

BPL Pensioen gelooft dat duurzaamheid op lange termijn leidt tot een beter rendement- en risicoprofiel. Daarnaast heeft BPL Pensioen de morele overtuiging dat MVB een bijdrage levert aan een betere wereld voor de deelnemer. BPL Pensioen stelt zichzelf als doel om als voorloper en aanjager te acteren binnen de pensioensector op het gebied van duurzaamheid. Vandaar dat ecologische, sociale en governance normen een belangrijk criterium zijn binnen alle beleggingsactiviteiten.

- MVB wordt ingevuld voor elk onderdeel van het beleggingsbeleid. Dit is verder geconcretiseerd in het MVB-beleid.
- BPL Pensioen toetst haar activiteiten en dienstverleners ook op integriteit en maatschappelijk verantwoord gedrag.
- De visie en keuzes ten aanzien van duurzaamheid komen zoveel mogelijk tot uiting in benchmarks.
- Bij het beoordelen van MVB-maatregelen toetst BPL Pensioen op consistentie met MVB uitgangspunten, impact op rendement en risico, maatschappelijke impact, benodigde capaciteit en kosten.
- BPL Pensioen streeft naar een eerlijke, rechtvaardige en uitlegbare beloningsstructuur. Via het stembeleid wordt hier bijvoorbeeld invulling aan gegeven.
- BPL Pensioen belegt niet in instrumenten die een potentieel verstorend effect op de financiële markten kunnen hebben. Er wordt geen gebruik gemaakt van het uitlenen van effecten (securities lending) en credit default swaps op individuele namen.

## 4. Proces, aansturing en organisatie

BPL Pensioen gelooft dat een goede organisatie, cultuur en een gestructureerd proces voorwaarden zijn om een beleggingsbeleid uit te voeren dat de ambitie van het pensioenfonds kan waarmaken. BPL Pensioen gelooft dat via directe aansturing van de beleggingen het beleggingsbeleid consistent kan worden geïmplementeerd. Verschillende meningen en invalshoeken leiden tot betere beslissingen.

- Het pensioenfonds kiest voor transparante beleggingsvormen die direct kunnen worden aangestuurd, dus zo min mogelijk in beleggingsfondsen en met nog grotere terughoudendheid in fondsen-van-fondsen. Beleggingen worden alleen via fondsen vormgegeven als een mandaat geen reële optie is. Alle aandelen- en vastrentende beleggingen zijn ondergebracht in mandaten. Factorbeleggen is een voorbeeld van de directe aansturing, waarbij BPL Pensioen zelf de benchmarkmethodiek kiest.
- BPL Pensioen volgt een gestructureerd proces dat de kwaliteit van de beleggingen waarborgt, waaronder advies fiduciair, advies Beleggingsadviescommissie, onafhankelijke second opinion bestuursbureau en opinie risicomanager.
- Het beleggingsproces bestaat uit de volgende stappen:
  - 1) ALM: strategische asset allocatie op hoofdlijnen
  - 2) Portefeuille constructie: verfijnde asset allocatie
  - 3) Beleggingsrichtlijnen: normportefeuille, benchmarks, balansbeleid en risicobeheersing
  - 4) Implementatie: allocatie naar managers
- Een breed palet aan denkwijzen wordt bereikt door een paritair bestuur, een goede fiduciair manager, externe adviseurs en gespecialiseerde bestuursleden.
- BPL Pensioen heeft een duidelijke scheiding aangebracht tussen 'beleid en toezicht', 'uitvoering' en 'monitoring'.
- BPL Pensioen past een eigen uitbestedingsbeleid toe op de uitvoerende organisaties.

## 5. Acceptabel kosten niveau

BPL Pensioen gelooft dat het behalen van een goed beleggingsrendement mogelijk is tegen acceptabele kosten. BPL Pensioen heeft de verantwoordelijkheid om prudent met het geld van de deelnemer om te gaan. Acceptabele kosten zijn hierbij een belangrijk onderdeel.

- BPL Pensioen ziet een verschil tussen hoge kosten en hoge beloningen. Hogere kosten kunnen worden geaccepteerd als een categorie arbeidsintensiever is.
- BPL Pensioen weegt kosten in relatie tot rendement en risico. Voor beleggingscategorieën met hogere kosten is een hogere mate van overtuiging vereist over de voordelen van die categorie.
- BPL Pensioen streeft, zowel vooraf als achteraf, naar transparant inzicht in de kosten van beleggingen.
- BPL Pensioen kiest bij voorkeur niet voor prestatie beloningen.
- BPL Pensioen vermijdt stapeling van fee's en onnodige transactiekosten.
- BPL Pensioen evalueert jaarlijks de beleggingskosten en vergelijkt deze met de peergroup.

## 6. Prudent

BPL Pensioen gelooft dat het verantwoord nemen van risico bijdraagt aan de ambitie om een goed pensioen uit te keren. De beleggingsportefeuille moet tot in detail begrepen worden en kunnen worden uitgelegd aan de stakeholders. BPL Pensioen is van mening dat veiligheid, kwaliteit en transparantie belangrijke onderdelen zijn van een prudent beleggingsbeleid. BPL Pensioen gelooft dat diversificatie risico reduceert zonder rendementsverlies.

- BPL Pensioen beperkt het gebruik van derivaten zoveel mogelijk. Derivaten zijn alleen toegestaan om risico's in de portefeuille te reduceren of efficiënt portefeuillebeheer te bewerkstelligen.
- Leverage (meer marktrisico lopen dan men aan beleggingen bezit) wordt tot een minimum beperkt.
- BPL Pensioen vermijdt ingewikkelde gestructureerde beleggingen.
- BPL Pensioen eist van de vermogensbeheerders volledig inzicht in de beleggingen.
- Zowel kwantitatieve als kwalitatieve argumenten spelen een rol bij beleggingsbeslissingen.
- Criteria waarop beleggingen minimaal beoordeeld worden: consistentie met investment beliefs, rendement, risico, staartrisico, diversificatie, impact op totale portefeuille, MVB, implementatie-aspecten, transparantie, liquiditeit, historische gegevens, implementatiemogelijkheden, kosten.

## 7. Markt inefficiënties

BPL Pensioen gelooft dat markten inefficiënt zijn, maar is van mening dat het moeilijk is om managers te vinden die in staat zijn om op lange termijn, consistent, na kosten outperformance te behalen. Er zijn grote verschillen in de mate van efficiëntie van verschillende markten en sommige beleggingen kunnen niet passief worden uitgevoerd.

- BPL Pensioen gelooft niet dat met stockpicking in liquide markten structureel outperformance kan worden behaald. BPL gelooft dat marktkapitalisatiegewogen benchmarks niet efficiënt zijn. Daarom kiest BPL Pensioen vaak voor actief in benchmark en passief in de uitvoering.
- BPL Pensioen wil de mogelijkheid open houden om – op een gestructureerde manier - te kunnen reageren op ontwikkelingen in de markt.
- Via rebalancing worden op een gestructureerde wijze categorieën afgebouwd die een (forse) stijging hebben laten zien en worden categorieën bijgekocht die qua rendement zijn achtergebleven.
- BPL Pensioen gelooft niet dat een tactisch beleid gebaseerd op mean reversion van de rente waarde toevoegt. BPL Pensioen gelooft wel dat bij zeer lage rentes de kans op een verdere rentedaling afneemt, wat argument is voor rente-afhankelijke afdekking.

## 8. Risicopremies

BPL Pensioen gelooft in het bestaan van risicopremies waarvan op lange termijn kan worden geprofiteerd. BPL Pensioen gelooft in een beloning voor economische activiteit, illiquiditeit en factorpremies.

- BPL Pensioen wil beloond worden voor de beleggingsrisico's die worden gelopen.
- Risico's die niet worden beloond worden zoveel mogelijk gemitigeerd. Grondstoffenrisico en valutarisico in developed markets valuta worden volgens BPL Pensioen onvoldoende structureel beloond.

## 9. Risicomanagement

BPL Pensioen gelooft dat alleen die risico's genomen moeten worden die naar verwachting nodig zijn om de ambitie te kunnen realiseren.

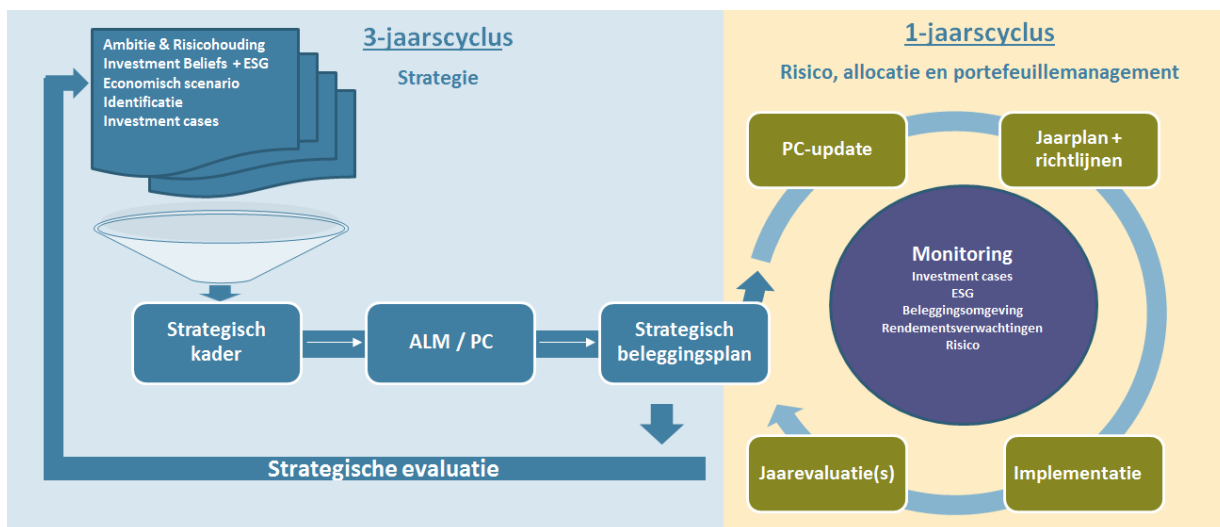
- Risico's worden beoordeeld in relatie tot de verplichtingen, bijvoorbeeld via de kans op korten.
- Naarmate de dekkingsgraad stijgt, is de reële verplichting belangrijker (en vice versa).
- Op basis van risico overwegingen kan in uitzonderlijke omstandigheden worden afgeweken van het strategisch beleid. Dit vergt een bestuursbesluit volgens een noodprocedure.
- Voor verschillende soorten risico's zijn verschillende risicomodellen noodzakelijk.
- Risico's worden integraal beoordeeld.
- Enige vorm van staartrisico – binnen de gedefinieerde risicohouding - wordt geaccepteerd om aan de ambitie te kunnen voldoen.
- Opinie van de risicocommissie wordt gevraagd bij afwijkingen van het beleid.

## 7.2 Beleggingscyclus

In de meerjarige beleggingsplancyclus van BPL Pensioen wordt invulling gegeven aan zowel het strategisch beleggingsplan als aan het jaarplan. Het strategisch beleggingsplan is een beleidsdocument met een beschrijving van het strategisch beleid inclusief de onderbouwing. In dit plan wordt het strategisch beleggingsbeleid van BPL Pensioen vastgelegd. Dit plan is geldig voor de periode 2020-2022 en wordt iedere drie jaar herijkt. Het geeft een onderbouwing voor de manier waarop BPL Pensioen met het vermogen omgaat. Dit vormt het uitgangspunt voor het jaarlijkse beleggingsplan. Het strategisch beleggingsplan is onderdeel van het financieel beleid, zoals nader omschreven in deze Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN). Figuur 1 toont de plaats van het strategisch beleggingsplan (links) en het jaarplan (rechts) binnen het totale beleggingsproces.

Het beleggingsproces begint met het strategisch kader. Hierin worden de uitgangspunten van BPL Pensioen beschreven voor het strategisch beleid. Het bevat de ambitie & risicohouding, investment beliefs en ESG-overtuigingen, economische scenario's, identificatie van risicopremies en investment cases. Het strategisch kader dient als input voor de ALM-studie en portefeuilleconstructie (PC). Het strategisch beleggingsplan is mede gebaseerd op de uitkomsten van de ALM-studie en vormt het kader voor het jaarlijkse beleggingsplan. Het strategisch beleggingsplan is onderdeel van het financieel beleid, zoals nader omschreven in deze ABTN. Figuur 1 toont de plaats van het strategisch beleggingsplan (links) en het jaarplan (rechts) binnen het totale beleggingsproces.

**Figuur 1: Beleggingsproces**



Binnen de vastgestelde kaders, vastgelegd in het strategisch beleggingsplan, wordt uitvoering gegeven aan de beleggingsstrategie. Dit is een doorlopend proces waarbij het balansrisico van BPL Pensioen, het actuele marktbeeld en

efficiëntie een belangrijke rol spelen. Een belangrijk element is de jaarevaluatie en de vaststelling van de normportefeuille aan de hand van de PC-update. Het doel is om -gegeven de vastgestelde strategische risicokaders- optimaal uitvoering te geven aan het strategisch beleggingsbeleid in een instabiele beleggingsomgeving.

Het door het fonds gehanteerde risicoprofiel en de beleggingsbeginselen zijn de basis onder de beleggingscyclus. Deze zijn elders in deze ABTN beschreven. De separate Verklaring inzake Beleggingsbeginselen is opgenomen op de website.

### **7.3 Strategisch beleid**

Onder het strategisch beleggingsbeleid wordt verstaan: de vaststelling van de risico's die het fonds wenst te accepteren, de jaarlijks vast te stellen normportefeuille, bandbreedtes en de beleggingsrichtlijnen, waarbij rekening wordt gehouden met de doelstellingen en ambities van het fonds. Het bestuur wordt hierbij geadviseerd door Achmea Investment Management B.V. en het bestuursbureau.

#### **7.3.1 Identificatie beleggingsuniversum**

BPL Pensioen streeft naar robuustheid van haar portefeuille. Dit betekent dat de portefeuille voldoende spreiding moet hebben over onafhankelijke bronnen van rendement en risico én verschillende economische scenario's. Op deze manier voorkomt BPL Pensioen dat één beleggingscategorie en één economische omgeving de portefeuille domineert. Een effectief gediversifieerde portefeuille is daardoor minder afhankelijk van het wel of niet uitkomen van verwachtingen.

De eerste stap in de opbouw naar de portefeuille is het in kaart brengen van de belangrijkste risicopremies. Een risicopremie is de vergoeding boven de risicovrije rente die een belegger krijgt voor het hogere risico van een belegging. In de academische wereld worden negen belangrijke risicopremies onderkend. BPL Pensioen beschouwt dit als een vertrekpunt. Dit zijn risicopremies met een academische en empirische onderbouwing (tabel 1). De alternatieve risicopremies, de illiquiditeitspremie en de real asset risicopremie zijn een clustering van meerdere (kleinere) risicopremies.

BPL Pensioen wil beloond worden voor de beleggingsrisico's die worden gelopen. Valutarisico is een belangrijke risicofactor voor beleggingen buiten de eurozone. Grondstoffenrisico en valutarisico in developed markets valuta worden onvoldoende structureel beloond. Risico's die niet worden beloond worden zoveel mogelijk gemitigeerd.

BPL Pensioen streeft tevens naar duurzaamheid van haar portefeuille. Dit betekent dat de portefeuille dient te voldoen aan de normatieve uitgangspunten en dat de mogelijkheden voor ESG integratie altijd nader getoetst zijn. Waarbij BPL Pensioen uiteindelijk per beleggingscategorie bepaalt hoe en in welke mate ESG-integratie strategieën het meest effectief in praktijk toegepast kunnen worden.

Tabel 1: Risicopremies		
Risicopremie	Ratio	Opmerking
1. Renterisicopremie	Vergoeding voor het nemen van duratierisico in vastrentende waarde. Rente is hier reële rente.	De vergoeding (het effectieve rendement) kan negatief zijn.
2. Inflatieisicopremie	Vergoeding die beleggers in VRW krijgen voor het nemen van inflatieisico.	Varieert sterk door de tijd van negatief tot positief.
3. Kredietisicopremie	Vergoeding voor het risico op wanbetaling / faillissementsrisico.	Varieert door de tijd en de hoogte van de premie is rating afhankelijk. Bij lagere ratings stijgt kredietisicopremie sterk.
4. Aandelenisicopremie	Vergoeding voor de hogere risico's (volatiliteit) waarmee aandelenbeleggingen gepaard gaan. Vergoeding voor het ondernemersrisico.	Varieert sterk door de tijd van negatief tot sterk positief. Gemiddeld 4%.
5. Illiquiditeitspremie	Vergoeding voor de risico's waarmee illiquiditeit gepaard gaat en vergoeding voor risico's van de specifieke structuur van illiquide beleggingen (o.a. complexiteit/fondsstructuur).	Vaak niet zuiver te meten, verschilt per beleggingscategorie en varieert door de tijd.
6. Grondstoffenrisicopremie	Vergoeding voor het (over)nemen van prijsrisico op grondstoffen.	BPL Pensioen gelooft in een beloning voor economische activiteit. BPL is van mening dat dit risico onvoldoende structureel beloond wordt.
7. Alternatieve risicopremies (Hedge Funds)	Vergoeding voor niet traditionele marktrisico's. Dit zijn vooral stijl en strategie premies (denk aan valuta, momentum, trend, size, volatility, low volatility, dividend, quality etc.).	Laatste jaren sterk in opkomst. De excessrendementen van liquide long only beleggingen worden ook steeds vaker deels toegerekend naar dit soort risicopremies. De traditionele risicopremies worden daardoor lager. Hedge fund rendementen worden voor een belangrijk deel verklaard uit deze premies. Daarnaast vergoeding voor het langlevensrisico (life settlements), catastroferisico's (Cat-bonds).
8. Emerging market risicopremie	Vergoeding voor de specifieke risico's van opkomende markten	Dat opkomende markten een ander (hoger) risicoprofiel hebben dan ontwikkelde landen wordt niet betwist. Er is echter geen consensus of er een "echte" vergoeding is voor EM-specifieke risico's. Andere factoren (beta, rating, sectorverschillen, valuta etc.) verklaren al veel van de verschillen in rendement en risico.
9. Real asset risicopremie	Real asset risicopremie is een containerbegrip voor premies op tastbare grondgebonden beleggingen met inflatiegevoelige kasstromen.	Omvat veelal illiquide categorieën met gemeenschappelijke kenmerken, maar ook verschillen. Premie is niet zuiver te meten en heeft overlap met illiquiditeitspremie

BPL Pensioen identificeert de volgende risicopremies die dominant zijn in bepaalde beleggingscategorieën en daarom een eigen risicocategorie krijgen:

1. Aandelen, op basis van de aandelenrisicopremie;
2. Krediet, op basis van de kredietrisicopremie;
3. Nominale rente, op basis van rente- en inflatieisicopremie;
4. Reële rente, op basis van de renterisicopremie;
5. Illiquiditeitspremie, op basis van de vergoeding voor risico's waarmee illiquiditeit gepaard gaat;
6. Emerging market risicopremie, op basis van de emerging market risicopremie;
7. Real assets, op basis van de real asset risicopremie.

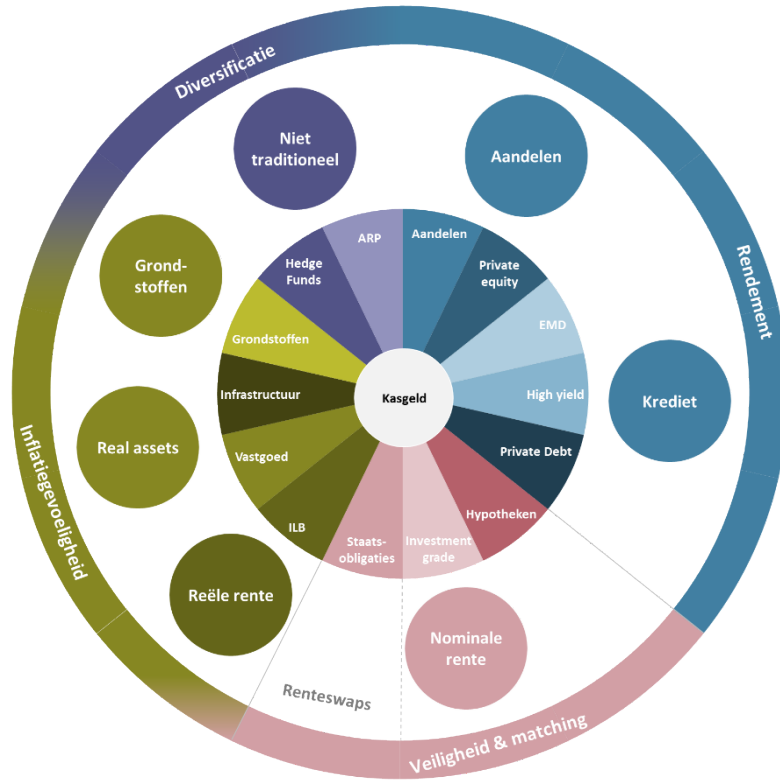
De beleggingen worden gekoppeld aan een vijftal belangrijke portefeuillerollen:

- Rendement, het verhogen van het portefeuillerendement;
- Veiligheid & matching, het verlagen van het (rente)risico van de portefeuille;
- Diversificatie, het verlagen van het portefeuillerisico en het verbeteren van het rendements- /risicoprofiel door bovengemiddeld goede diversificatie-eigenschappen;
- Inflatiegevoeligheid, het verhogen van de inflatiegevoeligheid van de portefeuille.
- Duurzaamheid, het verlagen van ESG-risico's vanuit zowel een normatief als een financieel perspectief.

De clustering van de beleggingscategorieën in risicocategorieën helpt om een effectieve diversificatie over risicopremies te bewerkstelligen en te bewaken. Om een plek in de portefeuille te verdienen moeten de beleggingen in de risicocategorieën één of meerdere van deze portefeuillerollen vervullen.

In figuur 2 wordt het volledige beleggingsuniversum getoond. In het centrum van deze figuur staat de risicovrije belegging kasgeld. Daaromheen staan de verschillende beleggingscategorieën. Dit zijn de bouwstenen van de portefeuille. In de bollen rondom de beleggingscategorieën staan de risicocategorieën. Iedere beleggingscategorie is toegewezen aan één risicocategorie. De risicocategorieën worden gebruikt om de portefeuille effectief te diversifiëren. De buitenste cirkel omvat de portefeuillerollen.

**Figuur 2: Risicocategorieën voor een effectieve portefeuillediversificatie en beheersing van het renterisico**



**Beoordeling beleggingscategorieën**

BPL Pensioen heeft de (illiquide) beleggingscategorieën getoetst aan de Investment Beliefs van BPL Pensioen. In de portefeuilleconstructie fase kan dan van de beleggingscategorieën die passen binnen de Investment Beliefs van BPL Pensioen worden bepaald of deze toegevoegde waarde bieden voor BPL Pensioen. De in de tabel hieronder opgenomen categorieën zijn onderzocht:

Beleggingscategorieën	Direct Vastgoed NL	Vastgoed Internationaal	Infrastructuur	Private Equity	Hoog-rentende leningen (HY, EMD)	Hypotheke	Private Debt	Hedge funds	Landbouw grond (Fagoed)	Impact: Annone en Incofyn	Impact Investing (nieuw)
<b>Investment beliefs</b>											
- Lange termijn horizon	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	?	✓	✓	✓
- profiteren van illiquiditeitspremie	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
- MVB beleid toepasbaar	✓	✓	?	?	✓	✓	?	?	✓	✓	✓
- beheerst beloningsbeleid	✓	?	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	?
- eigen mandaten	✓	?	?	?	✓	✓	?	?	?	?	?
- lage kosten	?	?	✗	✗	?	?	?	✗	?	?	✗
- liever geen derivaten	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	?	✓	✓	✓
- liever geen leverage	✓	?	✗	✗	✓	✓	✓	?	✓	✓	?
- volledige transparantie	✓	✓	?	?	✓	✓	?	✗	✓	✓	?
- geen complexe structuren	✓	✓	?	?	✓	✓	✓	?	?	?	?

### Beleggingscategorieën meegenomen in ALM-studie en portefeuilleconstructie

Direct Vastgoed NL, High Yield, EMD en Hypotheken voldoen het meest aan de investment beliefs; Private Equity, Hedge Funds en Infrastructuur het minst. Impact Investing zijn specifieke beleggingen met een positief MVB aspect en zijn een specifiek segment binnen beleggingscategorieën zoals Infrastructuur, Private Equity of Private debt. Impact Investing is op voorhand niet uitgesloten, maar de ALM-studie is niet het meest geschikte instrument om de toegevoegde waarde te beoordelen (onvoldoende representatieve historische data , grote manager dispersie).

### Beleggingscategorieën niet meegenomen in ALM-studie en portefeuilleconstructie

Gelet op de mismatch op veel onderdelen van de investment beliefs zijn de categorieën Infrastructuur, Private Equity, Private Debt (met uitzondering van private bedrijfsleningen) en Hedge Funds niet meegenomen in de ALM-studie en portefeuilleconstructie.

## 7.3.2 Van beleggingscategorie tot mandatering

De investment case beschrijft de belangrijkste karakteristieken van een beleggingscategorie. In dit document gaat BPL Pensioen na of er sprake is van een potentieel interessante categorie en kijkt daarvoor primair naar de verschillende kenmerken en de eventuele rol in de portefeuille. De investment case geeft een uitgebreide beschrijving van de beleggingscategorie, de kenmerken en bronnen van rendement en risico. Daarnaast beschrijft deze het universum van beleggingsmogelijkheden binnen de categorie en gaat in op de algemene en specifieke risico's. In de investment case wordt de beleggingscategorie ook gespiegeld aan de investment beliefs van BPL Pensioen. Tenslotte wordt op basis van het voorgaande de toegevoegde waarde in portefeuillecontext beoordeeld, onder meer door vast te stellen wat de mogelijke bijdrage aan de financiële ambitie van BPL Pensioen is. De investment case dient bovendien ter evaluatie van de beleggingscategorie omdat later kan worden gecontroleerd of de aannames en uitgangspunten nog steeds opgeld doen.

De beleggingscategorieën die BPL Pensioen voor de portefeuille in aanmerking vindt komen zijn vervolgens uitgewerkt in een zogenaamde kaderstelling. In deze kaderstelling geeft BPL Pensioen aan op welke wijze het in de betreffende categorie wenst te beleggen. Te denken valt aan keuzes als actief/passief, in hoeverre rekening moet worden gehouden met ESG-criteria, of er marktwaardegewogen dient te worden belegd of op een alternatieve wijze, of in één of meerdere mandaten zal worden belegd of juist in een fonds zal worden geparticipeerd, et cetera. De investment beliefs spelen bij het maken van deze keuzes een belangrijke rol. Zo biedt de kaderstelling een goed raamwerk voor de zoekopdracht naar één of meerdere geschikte managers. BPL Pensioen hanteert voor alle categorieën onderstaand beknopt format voor de kaderstelling:

Pijler	Onderdelen
1	Doelstelling en risico's <ul style="list-style-type: none"><li>• Omschrijving</li><li>• Doelstelling</li><li>• Risico's</li><li>• Solvabiliteitstoets</li><li>• Portefeuillerol</li></ul>
2	Universum en benchmark <ul style="list-style-type: none"><li>• Universum</li><li>• Keuze benchmark</li><li>• Liquiditeit</li><li>• Concentratie</li><li>• Actief/passief beheer</li></ul>
3	Restricties <ul style="list-style-type: none"><li>• Type belegging</li><li>• Derivaten</li><li>• Securities lending</li><li>• Leverage</li><li>• MVB-beleid</li><li>• Kosten</li></ul>

4	Kwantitatieve doelstelling	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verwacht rendement</li> <li>• Rendementsdoelstelling</li> <li>• Volatiliteit</li> <li>• Sharpe doelstelling</li> <li>• Correlatie verwachting</li> </ul>
5	Toets investment beliefs	
6	Totaaloordeel	

Het manager- en selectieteam van onze fiduciaire vermogensbeheerder gebruikt de kaderstellingen om de juiste managers voor het fonds te kunnen selecteren. Het selectieproces is vastgelegd in het 'selectie en monitoring' beleid en mondt uit in een uitvoeringsvoorstel. Hierin beschrijft de fiduciair hoe het selectieproces precies is verlopen, welke criteria zijn gebruikt, welke afwegingen zijn gemaakt en welke manager(s) in aanmerking zouden komen. Vervolgens maakt BPL Pensioen een keuze en vindt contractering plaats. De precieze wijze waarop inhoud dient te worden gegeven aan het mandaat, legt BPL Pensioen nauwkeurig vast in de mandaatrichtlijnen en -restricties. Wanneer wordt gekozen voor participatie in een beleggingsfonds zal BPL Pensioen nagaan of de fondsvoorwaarden en beleggingsrestricties voldoen aan de eisen die het pensioenfonds daaraan stelt.

Het bovenstaande beschrijft de opzet zoals deze in 2019 is geïntroduceerd. Voordien werd een analoog proces gevolgd dat niet zozeer staat beschreven in formele investment cases en kaderstellingen maar dat wel in een 'papertrail' beschikbaar is. Voorbeelden zijn large cap aandelen in ontwikkelde markten en EMD. Uitvoeringsvoorstellen en mandaatrichtlijnen hanteert BPL Pensioen overigens al sinds jaar en dag.

### 7.3.3. Transparantie van het beleggingsbeleid

Op grond van de SRD dient BPL transparant te maken hoe de beleggingsstrategie van BPL aansluit bij de keuze voor de vermogensbeheerder. Tevens moet BPL transparant zijn over de beoordeling van de prestaties van de aandelenportefeuille en de beoordeling van de prestaties van de vermogensbeheerder. In het selectie beleid van BPL staat beschreven welke criteria van belang zijn bij de selectie van de managers. Op deze criteria worden de managers ook ieder jaar geëvalueerd.

Op basis van onderstaande argumenten maakt BPL transparant dat de overeenkomst met de vermogensbeheerders qua looptijd en fee afspraken in overeenstemming is met de beleggingsstrategie van BPL.

- De keuze om in aandelen te beleggen vloeit voort uit een ALM studie waarin op basis van het rendement- en risicoprofiel de gewichten van de beleggingscategorieën wordt bepaald. Beleggen in aandelen draagt enerzijds bij aan de reële ambitie van BPL, anderzijds aan diversificatie van de totale beleggingsportefeuille.
- BPL heeft voor de selectie van vermogensbeheerders heldere doelstellingen en randvoorwaarden geformuleerd om te waarborgen dat de geselecteerde manager en beleggingsstrategie in lijn zijn met de middellange- en lange termijn doelstelling en randvoorwaarden van BPL.
- Er in de overeenkomsten met de vermogensbeheerders geen performance fee is afgesproken. De vermogensbeheercontracten worden aangegaan voor onbepaalde tijd, met een korte opzegtermijn. Dit laatste betekent dat BPL altijd de mogelijkheid heeft om het beheerd vermogen te onttrekken, wanneer uit de periodieke monitoring blijkt dat een vermogensbeheerder niet meer handelt in lijn met de doelstellingen en randvoorwaarden van BPL.
- BPL belegt in een viertal aandelenmandaten. Omdat voorafgaand aan de belegging specifieke afspraken zijn gemaakt over de manier waarop de manager het vermogen zal beheren, is gewaarborgd dat de manager in overeenstemming met de doelstellingen van BPL handelt. Er zijn geen belangen van anderen in het betreffende mandaat. Op die manier, mede door middel van mandaatrichtlijnen, worden de doelstellingen van de vermogensbeheerder en BPL met elkaar in lijn gebracht.
- BPL belegt daarnaast in één passief aandelenfonds in opkomende markten. Bij de selectie van het fonds is getoetst op de passendheid van de beleggingsstrategie met de doelstelling van BPL. Door periodieke monitoring



wordt gecontroleerd of de beleggingsstrategie in lijn blijft met de doelstelling van BPL. Bij een passief aandelenfonds wordt de index gevolgd en worden geen beleggingsbeslissingen genomen op basis van de beoordeling van de financiële en niet-financiële prestaties. Er vindt geen voting plaats in dit fonds.

Op basis van onderstaande argumenten is BPL Pensioen transparant in hoe zij vermogensbeheerders beoordeelt:

- Periodiek worden de geselecteerde vermogensbeheerders gemonitord. In de kwartaal- en jaarrapportages wordt BPL daar door de fiduciair over geïnformeerd. De beoordeling van de vermogensbeheer vindt plaats op basis van de criteria zoals gehanteerd tijdens de selectieproces van de geselecteerde vermogensbeheerder. Op deze manier kan BPL controleren of de geselecteerde managers en beleggingsstrategieën in lijn blijven met de middellange- en lange termijn doelstelling van BPL.
- Als onderdeel van de periodieke monitoring worden de vermogensbeheerders beoordeeld op de (beleggings-)processen en de performance op basis van de lange termijn doelstelling. Hierbij wordt specifiek gekeken naar de manier waarop tot beleggingsbeslissingen wordt gekomen en hoe dit resulteert in de behaalde performance. De absolute performance van de vermogensbeheerders wordt daarbij vergeleken met de geselecteerde benchmark en/of de vooraf gedefinieerde alpha-doelstelling.
- In de periodieke rapportages op kwartaal- en jaarbasis is de contributie van de verschillende beleggingscategorieën aan het totaalresultaat opgenomen op basis waarvan BPL kan monitoren in hoeverre de verschillende beleggingscategorieën bijdragen aan het totaalresultaat van de beleggingen. Op basis daarvan kan BPL toetsen of de behaalde resultaten aansluiten bij de vooraf gedefinieerde verwachtingen en doelstellingen.

Tevens heeft BPL Pensioen goed inzicht in de omloopsnelheid van de aandelenportefeuille en de daarbij behorende transactiekosten. In de kwartaalrapportage wordt het transactievolume in de aandelen- en obligatiemandaten vermeld. De strategie in de aandelenmandaten is gebaseerd op factorbeleggen. Bij factorbeleggen is de omloopsnelheid een resultante van het model wat door de indexproviders gebruikt wordt voor het samenstellen van de portefeuille. Het model wordt beheerd door een benchmarkprovider die geen belang heeft bij een hoge omloopsnelheid. De berekende samenstelling van de benchmark wordt gegeven aan een vermogensbeheerder die conform de benchmark samenstelling een passieve portefeuille samenstelt en beheert.

### 7.3.4 Economisch scenario

#### Macro-economisch basisscenario

De verwachtingen ten aanzien van macro economische ontwikkeling zijn vertaald in een basisscenario. Dit basisscenario is het uitgangspunt voor de ALM-studie. BPL Pensioen hanteert het Ortec Finance Scenario 'Langer Laag' als basis. In dit economisch wereldbeeld blijven de groei en rente voor een langere tijd lager dan in vorige ALM-studie als uitgangspunt is gebruikt. Dit past bij een gematigd *negatief* wereldbeeld waarin de ontwikkelde economieën 'doormodderen'. Het fiscale en monetaire beleid is ruim genoeg om een echte recessie te voorkomen, maar slaagt er ook niet in de economie in een echte expansiefase te brengen en inflatie te doen toenemen.

De belangrijkste langere termijn uitgangspunten onder het wereldbeeld 'Langer Laag' zijn:

- Aandelenrendementen (gemiddeld 3,5%) en prijsinflatie (gemiddeld 1,3%) in lijn met het gematigd somber economisch wereldbeeld. Ten opzichte van de vorige ALM-studie betekent dit lagere verwachtingen voor economische groei, rentes en rendementen.
- Zowel de aandelenrendementen als de aandelenrisicopremies liggen lager.
- De langer laag set laat een (gematigd) stijgende rente zien. Deze visie ligt het meest in lijn met visie van Achmea IM.
- Er is gerekend met een beperkte rentestijging waarbij de 20-jaars swaprente in 15 jaar stijgt van 0,0% tot 2,1%. In lijn hiermee ligt ook de inflatie lager op lange termijn. Er zijn daarbij veel scenario's met een lage of zelfs negatieve rentes.

De te verwachten rendementen in het basisscenario *Langer Laag* zijn in figuur 3 weergegeven. In de uitgangspunten is rekening gehouden met BPL Pensioen specifieke eigenschappen met betrekking tot duration, valuta afdekking en transactiekosten. De startdatum voor de ALM-studie is augustus 2019.

**Figuur 3: Uitgangspunten Langer Laag**

Risk and return statistics (EUR unhedged)	Year 1-5		Year 1-15	
	Geometric return	Volatility	Geometric return	Volatility
<b>Cash</b>				
Cash EUR	-0.7%	0.7%	-0.1%	1.3%
<b>Bonds</b>				
ECB AAA (dur 8.8)	-1.0%	5.5%	0.1%	5.0%
Gov US (dur 6.5)	2.6%	11.9%	1.8%	12.3%
<b>Credits (dur 6.4)</b>				
Credits IGUS (dur 7.4)	3.2%	13.4%	3.0%	14.2%
Credits IGEU (dur 5.6)	-0.4%	6.0%	1.2%	6.6%
Credits HY US (dur 4.9)	2.4%	18.1%	3.5%	20.7%
Credits HY EU (dur 4.3)	-0.6%	11.3%	1.9%	12.8%
Mortgages NL (dur 5.8)	1.5%	3.6%	1.6%	3.4%
<b>Emerging market debt</b>				
BMD HC (dur 7.1)	4.8%	16.4%	4.0%	17.4%
BMD LC (unhedged)	2.5%	16.6%	3.3%	17.2%
<b>Equity</b>				
Equity EUR	2.4%	18.1%	3.4%	18.9%
Equity US	3.1%	20.4%	3.9%	21.3%
Equity EMM (unhedged)	4.3%	26.3%	4.9%	27.8%
<b>Real Estate</b>				
Listed EUR	1.8%	24.0%	3.0%	25.5%
<b>Private Equity</b>				
PE buy-out EU	1.7%	28.2%	3.3%	28.5%

### 7.3.5 Strategische allocatie volgend uit ALM-studie en portefeuilleconstructie

#### ALM-studie

In 2018 heeft BPL een uitgebreide ALM-studie uitgevoerd met als hoofddoelstelling: het komen tot een nieuwe strategische beleggingsportefeuille waarbij deze op hoofdlijnen wordt ingevuld en de mate van rente- en valuta-afdekking wordt vastgesteld. Vanwege drie belangrijke wijzigingen in omstandigheden en uitgangspunten is in 2019 door middel van een update van de ALM-studie getoetst of het in 2018 vastgestelde strategische beleggingsbeleid nog wel goed aansluit bij de ambitie en risicohouding van BPL Pensioen. De wijzigingen hebben betrekking op:

1. Substantiële wijziging van de regeling en de premie
2. Substantiële wijziging van de financiële situatie (met name veroorzaakt door rentedaling)
3. Economische vooruitzichten, ook op lange termijn, pessimistischer dan in 2018

In de ALM-studie is onderzoek gedaan naar de beleggingsmix en de renteafdekking, gegeven het nieuwe premiebeleid en de nieuwe economische scenarioset (Langer Laag wereldbeeld met als startpunt ultimo augustus 2019). Er is getoetst of het staand strategisch beleggingsbeleid nog passend is. In de ALM-studie wordt een asset allocatie op hoofdlijnen en de mate van afdekking vastgesteld op basis van het risicohouding en de rendementsdoelstelling. In deze ALM-studie zijn economische scenario's doorgerekend waarbij 15 jaar is vooruitgekeken. Daarbij zijn zowel gunstige als minder gunstige economische scenario's doorgerekend.

De belangrijkste conclusie uit de ALM-studie ten aanzien van de rente-afdekking is dat lichte verbetering van de resultaten mogelijk is door de huidige afdekking (40%-90%) aan te houden en (met name de onderkant van) de rentegrenzen te verlagen. Zodoende is besloten om de huidige renteafdekking te verlagen van 2%-5% naar 1%-4%. De rentestafel is hierop aangepast. Voor wat betreft de asset allocatie is besloten tot handhaving van het huidige beleid. In de ALM-studie is een verdeling naar vastrentende waarden, zakelijke waarden en vastgoed gemaakt wat resulteert in onderstaande verdeling:

<b>Tabel 2: ALM-allocatie</b>	
Vastrentende waarden	47,75%
Zakelijke waarden	35,75%
Vastgoed	16,50%
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>

### Portefeuilleconstructie

Aan de hand van de portefeuilleconstructie-studie geeft BPL Pensioen in meer detail invulling aan het beleggingsbeleid dat in de ALM-studie op hoofdlijnen is vastgesteld. Het strategische beleid is gericht op een effectieve diversificatie over risicocategorieën. BPL Pensioen streeft naar een robuuste portefeuille: goed risicorendementsprofiel in verschillende macro-economische scenario's. Het uitgangspunt is de realisatie van een waardevast pensioen met zo min mogelijk risico.

BPL Pensioen hanteert onderstaande strategische portefeuille:

<b>Tabel 3: Strategische Portefeuille</b>	
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>45,25%</b>
Staatsobligaties euro	18,25%
Niet-staatsobligaties euro	10,00%
Hypotheke	7,00%
High Yield	5,00%
Obligaties Opkomende Markten HC	2,00%
Obligaties Opkomende Markten LC	3,00%
<b>Aandelen</b>	<b>35,75%</b>
Aandelen Wereld (Ontwikkelde Markten)	25,75%
Aandelen Wereld (Small Cap)	4,00%
Aandelen Opkomende Markten	6,00%
<b>Direct Vastgoed Nederland</b>	<b>16,50%</b>
Direct Vastgoed Nederland	16,50%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>2,50%</b>
Liquiditeiten	2,50%
<b>Totaal</b>	<b>100,00%</b>

BPL Pensioen hanteert per beleggingscategorie een bandbreedte rondom het strategisch gewicht om te voorkomen dat de portefeuille te ver afwijkt van de beoogde strategische portefeuille.

Het strategisch gewicht van Direct Vastgoed Nederland is zodanig vastgesteld dat deze categorie naar verwachting in drie jaar opgebouwd kan worden, in lijn met de duur van het strategisch beleggingsplan.

### Normportefeuille 2020 – Asset allocatie

Na de ALM-studie in 2019 heeft BPL Pensioen de huidige strategische portefeuille vastgelegd op basis waarvan het Strategisch Beleggingsplan 2020-2022 ("SBP") is vastgesteld. Hierin beschrijft BPL Pensioen op welke wijze het wenst te beleggen. De jaarlijkse beleggingsplannen geven nadere invulling hieraan.

Het is duidelijk dat BPL Pensioen hoge kortingsrisico's loopt. Op lange termijn levert een uitbreiding/afbouw van de Hoog Risico portefeuille (m.n. aandelen) naar verwachting slechts een beperkt hogere/lagere koopkracht doordat het herstel van de dekkingsgraad naar verwachting te laat komt om de huidige indexatie achterstanden in te halen. Een grotere/kleinere Hoog Risico portefeuille zorgt daardoor op lange termijn naar verwachting vooral voor een hogere/lagere dekkingsgraad. Lichte verbetering van de resultaten is mogelijk door de huidige afdekking (40%-90%) aan te houden en de onderkant van

de rentegrenzen te verlagen van 2%-5% naar 1%-4%. Dit levert iets lagere kortingsrisico's op korte en middellange termijn en een naar verwachting een iets hogere koopkracht op lange termijn.

Conclusie is dat de strategische portefeuille gehandhaafd blijft en dat de rentestafel verlaagd wordt in 2020 naar 1%-4%.

Tabel 4 geeft de strategische portefeuille en de normportefeuilles voor 2019 en 2020 weer.

<b>Tabel 4: Asset allocatie</b>	<b>Strategische Portefeuille</b>	<b>Normportefeuille 2019</b>	<b>Normportefeuille 2020</b>
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>45,25%</b>	<b>46,0%</b>	<b>46,25%</b>
Staatsobligaties euro	18,25%	17,0%	17,25%
Niet-staatsobligaties euro	10,0%	14,0%	12,0%
Hypotheken	7,0%	5,0%	7,0%
High Yield	5,0%	4,0%	4,0%
Obligaties Opkomende Markten HC	2,0%	2,0%	2,0%
Obligaties Opkomende Markten LC	3,0%	4,0%	4,0%
<b>Aandelen</b>	<b>35,75%</b>	<b>38,5%</b>	<b>38,75%</b>
Aandelen Wereld (Ontwikkelde Markten)	25,75%	26,5%	26,75%
Aandelen Wereld (Small Cap)	4,0%	3,0%	4,0%
Aandelen Europa (Small Cap)	-	1,0%	-
Aandelen Opkomende Markten	6,0%	8,0%	8,0%
<b>Direct Vastgoed Nederland</b>	<b>16,50%</b>	<b>12,5%</b>	<b>12,0%</b>
Direct Vastgoed Nederland	16,50%	12,5%	12,0%
<b>Alternatieve Beleggingen</b>	<b>-</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
Infrastructuur	-	0,5%	0,5%
Private equity	-	0,0%	0,0%
Alternatief Overig	-	0,0%	0,0%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
Liquiditeiten	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### 7.3.6 Invulling afdekking renterisico

BPL Pensioen heeft er voor gekozen om de rente afdekking vorm te geven met een dynamische renteafdekking, waarbij het afdekkingspercentage afhankelijk is van de (30-jaars) swaprente. De stafel (leidraad) voor de dynamische renteafdekking op economische basis ziet er als volgt uit:

<b>30-jaars Europese swaprente</b>	<b>Afdekking (%)</b>
≤ 1,0%	40,00%
= 1,5%	48,33%
= 2,0%	56,67%
= 2,5%	65,00%
= 3,0%	73,33%
= 3,5%	81,67%
≥ 4,0%	90,00%

### **Vastrentende waarden categorieën in de renteafdekking**

BPL Pensioen dekt het renterisico af met vastrentende waarden en renteswaps. Om te bepalen of BPL Pensioen een vastrentende waarden categorie meeneemt in de renteafdekking kijkt BPL Pensioen naar de volgende criteria:

- correlatie tussen de vastrentende waarden categorie en de swaprente,
- kredietwaardigheid en,
- risico dat de obligatierente anders beweegt dan de swaprente.

BPL Pensioen neemt staatsobligaties, niet-staatsobligaties en hypotheeklen mee in de renteafdekking omdat deze aan bovengenoemde criteria voldoen. BPL Pensioen neemt High Yield en Obligaties Opkomende Markten niet mee in de renteafdekking omdat lage correlatie met de swaprente laag is, de kredietwaardigheid laag is en het risico groot is dat de obligatierente anders beweegt dan de swaprente.

Het bepalen van de allocatie naar de verschillende vastrentende waarden categorieën vindt plaats in de portefeuilleconstructiestudie. Het beheer van deze categorieën vindt plaats door middel van separate mandaten. De rentegevoeligheid van de benchmarks van deze categorieën wordt als input gebruikt voor het bijsturen van de renteafdekking op totaalniveau. De renteswaps worden als 'sluitpost' gebruikt om bij te sturen naar het gewenste afdekkingspercentage.

### **7.3.7 Afdekking valutarisico**

BPL Pensioen heeft beleggingen die in vreemde valuta's zijn genoteerd terwijl de toekomstige pensioenuitkeringen in euro's moeten worden voldaan. BPL Pensioen loopt hierdoor valutarisico. Het afdekken van valutarisico vindt plaats door middel van valutaderivaten. Vanwege het investment belief van BPL Pensioen om het derivatengebruik te beperken, dekt BPL Pensioen het valutarisico bij voorkeur niet af. Aan de andere kant is valutarisico een onbeloond risico waardoor BPL Pensioen valutarisico zo veel mogelijk wil vermijden.

Voor het bepalen van de vraag in welke mate het valutarisico moet worden afgedekt, is gekeken naar de bijdrage die het valutarisico levert op het totale risico van een beleggingscategorie. Daarbij is de keuze gemaakt om te kijken naar de standaarddeviatie als risicometaatstaf. Rendement speelt geen rol in de afweging om valutarisico wel of niet af te dekken aangezien het uitgangspunt is dat het verwachte rendement op valuta nul is.

#### **Afdekking verschilt per beleggingscategorie**

De mate van afdekking verschilt per beleggingscategorie. Bij sommige beleggingscategorieën zorgt het afdekken van het valutarisico voor een grote reductie van het totale risico van deze beleggingscategorie terwijl het afdekken van valutarisico van andere beleggingscategorieën juist zorgt voor een toename van het totale risico.

Het valutabeleid van het BPL Pensioen is als volgt:

- Voor vastrentende waarden, met uitzondering van obligaties in opkomende landen in lokale valuta, wordt een afdekkingspercentage van 100% gehanteerd voor Amerikaanse dollar (USD), Japanse yen (JPY) en het Britse pond (GBP) omdat valutarisico vrijwel altijd zorgt voor een toename van het totale risico van de beleggingscategorie. Valutarisico is een dominant risico binnen vastrentende waarden.
- Voor aandelen wereld (ontwikkelde markten) en aandelen small cap wordt een afdekkingspercentage gehanteerd van 50% voor Amerikaanse dollar (USD), Japanse yen (JPY) en het Britse pond (GBP). Het afdekken van valutarisico zorgt voor deze beleggingscategorieën in de meeste periodes voor een lager risico. Valutarisico is daarmee een niet-dominant risico binnen aandelen.
- Voor beleggingen in opkomende markten is het beleid om het valutarisico van aandelen en obligaties in lokale valuta niet af te dekken. Er vindt geen directe afdekking plaats omdat:
  - de kosten voor het afdekken van de lokale valuta in veel gevallen hoog zijn (in sommige gevallen is handel in de lokale valuta zelfs helemaal niet toegestaan of gaat dit gepaard met verregaande restricties);
  - het afdekken van afzonderlijke valuta's brengt hoge operationele kosten met zich mee en;

- de hoge economische groei in opkomende landen zich naar onze verwachting vertaalt in een appreciatie van de lokale valuta. Het afdekken levert daarom naar verwachting een verlies op.

Afdekking van het valutarisico vindt plaats binnen de valuta overlay op basis van de benchmark. Daarnaast vindt 100% afdekking van het valutarisico van de High Yield en Infrastructuur beleggingen plaats binnen de pools.

#### **Af te dekken valuta's**

BPL Pensioen dekt alleen de Amerikaanse dollar (USD), Britse pond (GBP) en Japanse yen (JPY) af. Voor het bepalen welke valuta's BPL Pensioen afdekt, hanteert BPL Pensioen de volgende criteria:

- de exposure naar deze valuta's is hoog
- de transactiekosten zijn beperkt
- de beweeglijkheid van deze valuta's is groot

#### **Instrumenten**

BPL Pensioen dekt het valutarisico af met valuta forwardcontracten van 3 maanden omdat de transactiekosten laag zijn en de liquiditeit hoog. Daarnaast is liquiditeitsrisico beperkt in vergelijking met korter lopende contracten omdat iedere maand een derde van de valutahedge wordt doorgerold en niet de volledige positie tegelijk hoeft te worden afgerekend.

### **7.3.8 Afdekking inflatierisico**

BPL Pensioen kent geen beleid om specifieke instrumenten gericht op inflatie, zoals inflatieswaps te hanteren. BPL Pensioen heeft een aantal beleggingscategorieën in de portefeuille die een positief verband hebben met inflatie, te weten: vastgoed en landbouwgronden (Fagoed) en op lange termijn aandelen. Tenslotte hanteert het pensioenfonds een lagere nominale renteaftdekking. Dit biedt impliciet bescherming tegen inflatie en sluit aan bij de doelstelling van BPL Pensioen dat het pensioen zoveel mogelijk waardeverast moet zijn.

### **7.3.9 Benchmarks**

Het rendement van de beleggingen in de beleggingsportefeuille vergelijkt BPL Pensioen met het rendement van een representatieve vergelijkingsportefeuille: de benchmark. Voor het beoordelen van de prestaties van de portefeuillemanager wordt de benchmark eveneens gebruikt. De benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën kiest BPL Pensioen op basis van onderzoek naar de belangrijkste kenmerken en karakteristieken van een beleggingscategorie.

#### **Doel van de benchmark**

De belangrijkste doelstellingen van de benchmarks in portefeuille zijn:

- het aansluiten bij de portefeuilledoelstelling van de belegging;
- het scheppen van een referentiekader voor de beleggingen en verdeling van het risicobudget;
- het verdelen van de verantwoordelijkheden (governance) in het beleggingsproces;
- het beoordelen van de prestaties van de vermogensbeheerders.

#### **Passendheid benchmark**

Om deze doelstellingen goed in te vullen, voldoet een benchmark idealiter aan een aantal eisen. Zo is een passende benchmark onder meer representatief voor de beleggingscategorie. Ook is een benchmark bij voorkeur investeerbaar en replicerbaar. Daarnaast wordt een benchmark berekend op basis van specifieke en eenduidige regels.

BPL Pensioen gelooft dat marktkapitalisatiegewogen benchmarks niet efficiënt zijn. Daarom kiest BPL Pensioen vaak voor actief in benchmark en passief in de uitvoering. Daar waar een aangepaste (customized) benchmark wordt gehanteerd wordt dit onderbouwd. In bijlage B wordt de keuze voor de benchmarks verder onderbouwd. Voor alternatieve en illiquide beleggingen ontbreekt veelal een benchmark die aan bovenstaande voorwaarden voldoet. Daarom hanteert BPL Pensioen andere benchmarks voor deze categorieën. Deze categorieën zijn niet-beursgenoteerd vastgoed Nederland, alternatief overige, infrastructuur en private equity. In de investment case van de betreffende categorie wordt de uitwerking ook per benchmark getoond.

## Benchmarks

In tabel 6 staan per beleggingscategorie de door BPL Pensioen gehanteerde benchmarks vermeld. Voor de (customized) benchmarks is een korte beschrijving opgenomen. In de betreffende mandaatrichtlijnen zijn deze in meer detail vastgelegd.

BPL Pensioen vergelijkt de customized Edhec en FSTE aandelenbenchmarks met de standaard MSCI World Index en de BPL Pensioen marktkapitalisatie gewogen maatwerk MSCI World index waarbij het universum is gecorrigeerd voor het ESG-beleid van BPL Pensioen.

Tabel 6: Benchmarks	
Vastrentende waarden	
Staatsobligaties euro	Customized 86,7% Barclays EUR Treasury, 13,3% Barclays EUR Government Related, total return  Samengesteld volgens: <i>De customized Barclays benchmark bestaat uit 86,7% customized Barclays Euro Treasury en 13,3% Barclays Euro Government Related. Het sovereign deel van de benchmark is samengesteld op basis van een verdeling naar kernlanden (Duitsland, Nederland en Frankrijk), met een focus op looptijden 10 jaar en langer, en naar niet-kernlanden (Oostenrijk, Finland, Ierland, en België) volgens een vaste verdeling. Voor verdere details van de benchmarksamenstelling wordt verwezen naar de mandaatrichtlijnen voor het euro Staatsobligaties mandaat.</i>
Niet-staatsobligaties euro	Customized iBoxx Euro Non-Sovereign Total Return Index  Samengesteld volgens: <i>De benchmark is een gecombineerde benchmark bestaande uit iBoxx EUR Corporates Overall Performance all maturities Index (TR) en iBoxx EUR Collateralised all maturities Index (TR). Daarnaast wordt een uitsluitingslijst toegepast op de benchmark. Deze lijst is als bijlage opgenomen bij de tussen het Pensioenfonds en Achmea IM overeengekomen mandaatrichtlijnen voor het euro Niet-staatsobligaties mandaat.</i>
Hypotheek – Dynamic Credit	Barclays Bellwether Swap 8 year EUR, total return
Hypotheek - SAREF	Customized Barclays Capital PHF Maturity Profile Swap Index, total return
High Yield	ICE Bank of America Merrill Lynch (BofAML) Non-Financial Developed Markets High Yield Constrained Total Return Index (EUR hedged)
Obligaties Opkomende Markten HC	Customized JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified Total Return (EUR unhedged)  Samengesteld volgens: <i>De benchmark is aangepast voor ESG criteria en hierop volgend herwogen. Achmea IM biedt de criteria en JPMorgan levert de aangepaste benchmark. De aangepaste benchmark wordt geherbalanceerd tot de vaste landen gewichten op de close-of-business van de laatste werkdag van elke maand. De vaste gewichten worden jaarlijks beoordeeld en herzien op de close-of-business van de laatste werkdag van maart.</i>
Obligaties Opkomende Markten LC	Customized JP Morgan Government Bond Index Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified Total Return (EUR unhedged)  Samengesteld volgens: <i>Conform methodiek als beschreven bij Obligaties Opkomende Markten HC</i>
<b>Aandelen</b>	
Aandelen Wereld - Edhec	Customized EDHEC SciBeta Developed Multi-Beta Multi-Strategy Relative Exposure Solution, EUR net total return <i>De customized benchmark is vastgelegd in de daarvoor geldende mandaatrichtlijnen.</i>
Aandelen Wereld - FTSE	Customized FTSE Developed ex Korea Defensive Value Factor Low Carbon 5% Capped Index Net Tax Index, net total return <i>De customized benchmark is vastgelegd in de daarvoor geldende mandaatrichtlijnen.</i>
Aandelen Wereld (Small Cap)	MSCI World Small Cap Net Total Return Index
Aandelen Opkomende Markten	MSCI Emerging Markets Net Total Return Index
<b>Vastgoed</b>	
Direct Vastgoed Nederland	Customized MSCI woningrendement (alle objecten, jaarbasis) <i>MSCI Woningrendement (All Objects) gewogen naar de COROP regio samenstelling van BPL Pensioen woningportefeuille</i>
<b>Alternatieve Beleggingen</b>	
Infrastructuur	Euribor 1-week deposito rente +3% (Op jaarbasis)
Private Equity	MSCI World Net Total Return Index, 3-jaars voortschrijdend gemiddelde
<b>Liquiditeiten</b>	
Liquiditeiten	€STR

De benchmark van de beleggingscategorieën aandelen en private equity zijn 'net' benchmarks waar de performance wordt gecorrigeerd voor de te betalen dividendbelasting. Dividendbelastingen kunnen veelal worden teruggevorderd gegeven de

regio/landenverdeling van deze asset classes. Het terugvorderen van dividendbelasting heeft een (beperkte) outperformance tot gevolg. In de beoordeling van managers gebruikt BPL Pensioen de bruto benchmark.

### **7.3.10 Actief/passief beheer**

BPL Pensioen gelooft niet dat met stockpicking in liquide markten structureel outperformance kan worden behaald. BPL Pensioen gelooft dat marktkapitalisatiegewogen benchmarks niet efficiënt zijn. Daarom kiest BPL Pensioen vaak voor actief in benchmark en passief in de uitvoering.

### **7.3.11 Portefeuilleplan illiquide beleggingen**

BPL Pensioen gelooft dat beleggen in illiquide vermogenscategorieën op lange termijn een risicopremie oplevert. Door de lange beleggingshorizon van BPL Pensioen kan hiervan worden geprofiteerd. BPL Pensioen belegt een substantieel deel van de portefeuille in illiquide beleggingen. Een bepaalde mate van liquiditeit is wel nodig om aan de pensioen- en beleggingsverplichtingen te kunnen voldoen, daarom wordt de allocatie naar illiquide beleggingen gemaximeerd op 40%. Bij illiquide beleggingen is het extra belangrijk om voldoende kennis en kunde te hebben, mede hierdoor dient het aantal categorieën beperkt te zijn en lonen zeer kleine allocaties niet. BPL Pensioen hanteert een minimum van 3% per illiquide categorie (afgezien van ingroeipaden).

De allocatie naar illiquide categorieën is niet op korte termijn te sturen. De afwijking van de werkelijke weging van deze beleggingen ten opzichte van de normweging wordt daarom bij de jaarlijkse rebalancing gealloceerd aan of onttrokken uit vergelijkbare liquide categorieën:

- Hypotheken: allocatieverschillen worden verrekend met euro Staatsobligaties
- Direct Vastgoed, Alternatief overig en Infrastructuur: allocatieverschillen worden verrekend met Aandelen Wereld (100%) en euro Staatsobligaties (50%)
- Private Equity: allocatieverschillen worden verrekend met Aandelen Wereld

### **7.3.12 Rebalancing, bandbreedtes**

#### **Rebalancingbeleid**

De wegingen in de normportefeuille variëren door de tijd heen door de ontwikkelingen op financiële markten. BPL Pensioen heeft een rebalancingbeleid vastgesteld waarmee de normportefeuille op een vooraf bepaald vast moment terug wordt gestuurd naar de vaste normgewichten. Op deze wijze wordt voorkomen dat het risicoprofiel van de normportefeuille te ver gaat afwijken van het oorspronkelijke risicoprofiel. Het rebalancingbeleid wordt toegepast op de normportefeuille. Omdat de illiquide beleggingen niet eenvoudig bijgestuurd kunnen worden kan de feitelijke portefeuille daarom afwijken van de normportefeuille.

BPL Pensioen hanteert een jaarlijkse rebalancing strategie waarbij de portefeuillegewichten ieder jaar op een vast moment worden teruggestuurd naar de afgesproken normgewichten. Doorgaans wordt 1 april als moment genomen omdat dit samenvalt met het kwartaalproces van bijsturing van de renteafdekking.

Gedurende het jaar is er sprake van zogenaamde zwevende gewichten rondom de fixed benchmark en fixed normportefeuille. Dit betekent dat de benchmark- en portefeuillegewichten veranderen als gevolg van marktbevingen. Mocht in de periode vóór de datum waarop wordt gerebalanced de volatiliteit op de markten scherp oplopen en/of de verwachte omvang van de rebalancing te omvangrijk worden, dan komt de fiduciair beheerder met een alternatief rebalancing voorstel. Rondom die zwevende gewichten is een vaste bandbreedte geformuleerd.

BPL Pensioen heeft onderzoek laten uitvoeren naar verschillende rebalancing strategieën. Dit is gedaan op basis van zowel literatuur als empirisch onderzoek. De conclusie van dit onderzoek is dat de huidige jaarlijkse rebalancing strategie een passende strategie is. In het onderzoek zijn verschillende strategieën vergeleken op basis van aansluiting bij het risico- en rendementsprofiel, kosten en na het uitvoeren van gevoeligheidsanalyses. Daarnaast zijn governance en procesmatige



overwegingen betrokken bij het onderzoek. Tenslotte is nader ingegaan op de verschillen tussen een jaarlijkse rebalancing strategie en een bandbreedte rebalancing strategie en zijn de voor- en nadelen van beide strategieën in kaart gebracht.

### Bandbreedtes

Het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van BPL Pensioen wordt bepaald op basis van de strategische beleggingsmix. Afwijkingen van de normgewichten kunnen ontstaan door koersontwikkelingen en doordat BPL Pensioen managers in een aantal gevallen toestaat om actieve posities in te nemen. De allocatiebandbreedte biedt BPL Pensioen tevens de mogelijkheid en ruimte om binnen deze kaders een middellangetermijnvisie op financiële markten middels de normportefeuille mee te nemen. De hierboven beschreven afwijkingen worden vervolgens begrensd door de bandbreedtes rondom de floating benchmarkgewichten.

De bandbreedte die BPL Pensioen hanteert is maximaal 5% ten opzichte van de floating benchmarkallocatie. De bandbreedte wordt naar omvang gemeten; grotere categorieën in portefeuille hebben een ruimere bandbreedte. Zo is de toegestane afwijking voor de categorie aandelen wereld, staatsobligaties en niet-staatsobligaties met maximaal 5%-punt groter dan de toegestane afwijking van maximaal 3%-punt voor kleinere categorieën zoals obligaties opkomende markten, infrastructuur, vastgoed, infrastructuur en private equity. Naast de bandbreedte per beleggingscategorie is er ook een bandbreedte vastgesteld per cluster van categorieën; totaal aandelen, totaal vastrentende waarden portefeuille etc. De bandbreedtes zijn vastgelegd in de bandbreedtetabel in de beleggingsrichtlijnen. Door bandbreedtes te hanteren wordt vanuit risico-oogpunt voorkomen dat extreme posities kunnen worden ingenomen met de eventuele risico's. Bandbreedtes zorgen er ook voor dat de portefeuille efficiënt kan worden beheerd. Indien de feitelijke portefeuille buiten de bandbreedte komt, wordt de portefeuille immers binnen de bandbreedte gebracht.

De volgende tabel geeft de bandbreedtes weer. De bandbreedtes rondom beleggingscategorieën gelden ten opzichte van de floating benchmark. Ze zijn symmetrisch, maar negatieve gewichten zijn niet toegestaan. Daarnaast vindt monitoring van de bandbreedtes in bovenstaande bandbreedte tabel plaats ten opzichte van de fixed benchmark.

<b>Tabel 7: Bandbreedtes</b>	
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>5,0%</b>
Staatsobligaties euro	5,0%
Niet-staatsobligaties euro	5,0%
Hypotheke	2,0%
High Yield	2,0%
Obligaties Opkomende Markten HC	2,0%
Obligaties Opkomende Markten LC	2,0%
<b>Aandelen</b>	<b>5,0%</b>
Aandelen Wereld - Edhec	5,0%
Aandelen Wereld - FTSE	5,0%
Aandelen Wereld - Small Cap	2,0%
Aandelen Opkomende Markten	2,0%
<b>Direct Vastgoed Nederland</b>	<b>5,0%</b>
Direct Vastgoed Nederland	5,0%
<b>Alternatieve Beleggingen</b>	<b>1,0%</b>
Private Equity	1,0%
Infrastructuur	1,0%
Overig alternatief	1,0%
<b>Liquiditeiten</b>	<b>2,0%</b>
Liquiditeiten	2,0%

### 7.3.13 Strategisch Risico & Allocatie Management

BPL Pensioen geeft in lijn met haar investment beliefs ruimte voor afwijkingen in de asset mix. Dit gebeurt één keer per jaar en valt samen met de update van de portefeuilleconstructie als onderdeel van het opstellen van het strategisch beleggingsplan en jaarplan. De allocatieadviezen die hieruit voortkomen, worden getoetst aan de strategische risicokaders en geïmplementeerd via de normportefeuille. Dit maakt een goede inhoudelijke en bestuurlijke afweging van het beleid mogelijk. Het doel van de allocatieadviezen is om - binnen de vastgestelde strategische risicokaders - het risicorendementsprofiel van de portefeuille te optimaliseren.

Afwijkingen van de feitelijke portefeuille ten opzichte van de strategische- en normportefeuille kunnen leiden tot een actief risico. BPL Pensioen hanteert meerdere risicomaatstaven zoals kans op korten, kans op halen van indexatie, kans op halen van herstelplan. De korte termijn bandbreedtes zoals het VEV geeft daarvoor een effectieve begrenzing. De DaR wordt gebruikt als signaleringslimiet.

BPL Pensioen monitort continue de beleggingsomgeving. Ten grondslag hieraan ligt een uitgebreide analyse van de verschillende beleggingscategorieën. De aantrekkelijkheid van een categorie wordt beoordeeld op basis van het verwacht rendement en risico. De waarderingsanalyse vormt de basis van de verwachte rendementen. Hiertoe voert BPL Pensioen jaarlijks een portefeuilleconstructie-update uit. In deze analyse worden de actuele rendementsverwachtingen per beleggingscategorie getoetst aan de veronderstellingen zoals die bij de vaststelling van de strategische portefeuille in de ALM-studie zijn gebruikt. Tussentijdse aanpassingen zijn alleen mogelijk onder zeer bijzondere omstandigheden zoals een crisis. Door middel van efficiënt portefeuillebeheer kan waarde worden toegevoegd. Bij iedere beleggingsbeslissing houdt BPL Pensioen rekening met kosten. Daarnaast speelt de maandelijkse cash allocatie een belangrijke rol in de efficiënte aansturing van de portefeuille. BPL Pensioen hanteert hiervoor een bandbreedte. Door kasstromen op elkaar af te stemmen kunnen kosten worden bespaard.

### 7.3.14 Derivatenbeleid

BPL Pensioen heeft als beleggingsbeginsel dat het een prudent beleggingsbeleid wil voeren, in lijn met de prudent person regelgeving. Voor derivaten betekent dit: geen onnodig gebruik van derivaten en vooral toegestaan als het gaat om reduceren van risico. Daarnaast worden in sommige mandaten derivaten gebruikt wanneer daarmee efficiënter/goedkoper posities ingenomen kunnen worden. Het derivatengebruik wordt daarbij beperkt via de betreffende mandaatrichtlijnen. Renteswaps kunnen zowel bilateraal (bestaand) als gecleared (nieuw) worden ingezet.

Bij de begrenzing van het gebruik van derivaten maakt BPL Pensioen onderscheid tussen het gebruik van derivaten door Achmea IM en de overige vermogensbeheerders.

Derivaten kunnen gebruikt worden door Achmea IM voor de implementatie van (strategische) beleidsbeslissingen. Toegestaan zijn:

- Futures voor asset allocatie en efficiënt portefeuillebeheer;
- Valutatermijncontracten voor de afdekking van het valutarisico;
- Renteswaps voor de afdekking van het renterisico.

BPL Pensioen hanteert als standpunt dat het gebruik van derivaten is toegestaan binnen discretionaire mandaten en beleggingsfondsen, voor zover dit betrekking heeft op de efficiënte uitvoering van het portefeuillebeheer of risicomangement. Voor gebruik van derivaten binnen discretionaire mandaten zijn begrenzingen vastgelegd in de richtlijnen van die mandaten. Voor gebruik van derivaten binnen de beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de richtlijnen van die betreffende beleggingsinstellingen.

### 7.3.15 Liquiditeitsbeleid

BPL Pensioen stemt de inrichting van de beleggingsportefeuille af op de liquiditeitsbehoefte. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de lange termijn en korte termijn liquiditeitsbehoefte.

- De lange termijn liquiditeitsbehoefte komt voort uit de betaling van de pensioenuitkeringen. De portefeuille dient een voldoende liquide karakter te hebben om over een lange horizon de pensioenuitkeringen te kunnen voldoen. Deze lange termijn liquiditeitsbehoefte bepaalt de maximale allocatie naar illiquide beleggingen. Bij strategische allocatiewijzigingen toetst BPL Pensioen of er nog ruimte is voor een allocatie naar illiquide beleggingen.
- De korte termijn liquiditeitsbehoefte komt voort uit onderpandverplichtingen bij derivatencontracten. Bij een daling van de waarde op de derivaten, moet onderpand in de vorm van staatsobligaties en/of liquiditeiten worden gestort. Daarbij maakt BPL Pensioen onderscheid naar rente- en valutaderivaten.

Het liquiditeitsrisico is het risico dat BPL Pensioen niet in staat is om te voldoen aan korte termijn verplichtingen. De liquiditeitstoets brengt in kaart in hoeverre hiervan sprake is. Deze toets bestaat uit twee delen: de Onderpand Toets en de Marktliquidatie Toets en wordt maandelijks gerapporteerd in de risicorapportage.

In de Onderpand Toets wordt een stress-scenario doorgerekend waarin het beschikbaar collateral afgewaardeerd wordt met één notch in combinatie met een marktschok op rente (stijging met 100 basispunten), valuta (eurodaling van 20%). In het tweede deel van de toets worden aanvullend de liquide posities (Investment Grade Vastrentende Waarden en Aandelen) verkocht. In de risicorapportage wordt gerapporteerd over de onderpand- en marktliquidatietoets. Indien BPL Pensioen niet slaagt voor de Marktliquidatietoets brengt Achmea IM binnen tien werkdagen een advies uit over de eventueel te nemen stappen.

#### Liquiditeiten als onderpand

Eén van de consequenties van het gebruik van geclearde renteswaps is dat (op dagbasis) het onderpand ("Variation Margin"), bij een marktwaardeverandering, in de vorm van cash moet worden gestort.

Om het liquiditeitsrisico te beheersen houdt BPL Pensioen een strategische allocatie naar liquide middelen aan. De dagelijkse cash onderpandverplichtingen uit hoofde van geclearde renteswaps zullen met deze cash voldaan worden. Hiermee wordt intra-maand verkopen van beleggingen voorkomen. Bij het vaststellen van de jaarlijkse normportefeuille wordt de benodigde omvang van de strategische allocatie naar liquide middelen getoetst, waarbij geldt dat de strategische cashpositie:

- een cash 'margin call' (verzoek tot onderpand) voor geclearde renteswaps - als gevolg van een rentestijging van 75bp in 1 dag - moet kunnen opvangen;
- een valutaschok van 10% op dient te kunnen vangen voor valutacontracten en;
- in voldoende mate het reguliere liquiditeitsbeheer faciliteert.

BPL Pensioen monitort op dagbasis of er voldoende cash aanwezig is om een renteschok van 0,5% op te kunnen plus een additionele schok van 125 miljoen euro voor valutaderivaten. De schok van 0,5% is gebaseerd op een extreme renteschok die over een periode van 3 dagen kan plaatsvinden. De schok voor valuta is gebaseerd op de marktwaardeverandering die kan optreden als gevolg van een extreme valutabeweging op het moment dat een deel van de valutacontracten afloopt. Wanneer de hoeveelheid cash kleiner is dan de gewenste buffer, voert de beheerder een allocatie uit om de hoeveelheid cash aan te vullen. Het proces om de hoeveelheid cash te monitoren en bij te sturen, noemen we margin management.

### 7.3.16 Securities lending

BPL Pensioen maakt vanwege maatschappelijke en principiële overwegingen op de eigen balans geen gebruik van securities lending. BPL Pensioen staat geen securities lending toe in de discretionair beheerde mandaten en in beleggingsinstellingen waarin zij participeert. In de beleggingsrichtlijnen is het bestaande beleid als volgt vastgelegd:

Securities lending is niet toegestaan voor de discretionair beheerde mandaten en de beleggings-instellingen.

## 7.4 Risicobeheersing

In alle stappen van het beleggingsproces heeft het BPL Pensioen beheersmaatregelen vastgelegd, die het pensioenfonds in staat stelt de verschillende financiële risico's te monitoren en te beheersen. Daarbij kan onderscheid worden gemaakt tussen harde limieten en waarschuwingssignalen.

- Harde limieten (limieten) zijn vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen en worden op dagbasis gemonitord. Hierop is het breachbeleid van toepassing. Dit betekent dat overschrijding van een limiet per direct wordt gemeld en dat de beheerder uiterlijk 10 werkdagen na constatering van de overschrijding een schriftelijk advies opstelt.
- Waarschuwingssignalen (signalen) worden maandelijks gemonitord en gerapporteerd in de risicorapportage en dienen als signaalfunctie zonder dat directe bijsturing van de portefeuille vereist is. Door middel van de vaststelling van limieten krijgt BPL Pensioen een indicatie of bepaalde risico's (in historisch perspectief) hoog of laag zijn. Deze limieten dienen als managementinformatie en als input ter bespreking in de BAC-vergadering.

Hieronder zijn de belangrijkste risico's beschreven en op welke wijze deze risico's worden beheerst en gemonitord. Het risicobeheerproces is erop gericht het algehele balansrisico van BPL Pensioen te beheersen. Hierbij wordt het actuele risicoprofiel van de portefeuille vergeleken met het lange termijn risicoprofiel, zoals vastgesteld in ALM-studie en portefeuilleconstructie. Dit kan afwijken als gevolg van marktontwikkelingen en/of ontwikkelingen in (de samenstelling van) de portefeuille.

### Risicomaatstaf

BPL Pensioen kijkt naar verschillende risicomaten; onder meer de kans op onderdekking, de kans op indexatie en de kans op het halen van het herstelplan. De kans op korten is in de risicorapportage vertaald naar de kans op een 1-jaars horizon op een dekkingsgraad <95 en de kans op een dekkingsgraad <90. In de risicorapportage wordt daarnaast gekeken naar de dekkingsgraad at risk (DaR) als risicomaat. Dit is een maatstaf voor het dekkingsgraadverlies in negatieve scenario's. BPL Pensioen kijkt tenslotte ook naar ontwikkeling van het vereist eigen vermogen (VEV) vanuit het wettelijk kader en zorgt dat niet boven het maximale VEV wordt uitgegaan. Een van de nadelen van de DaR maatstaf is dat de hoogte voornamelijk bepaald wordt door de huidige marktvolatiliteit. BPL Pensioen vergelijkt om die reden de DaR van de feitelijke portefeuille met dezelfde risicomaat, namelijk de DaR van de strategische portefeuille. Hiermee wordt door BPL Pensioen ingezoomd op het verschil tussen de feitelijke en strategische DaR.

### Monitoring

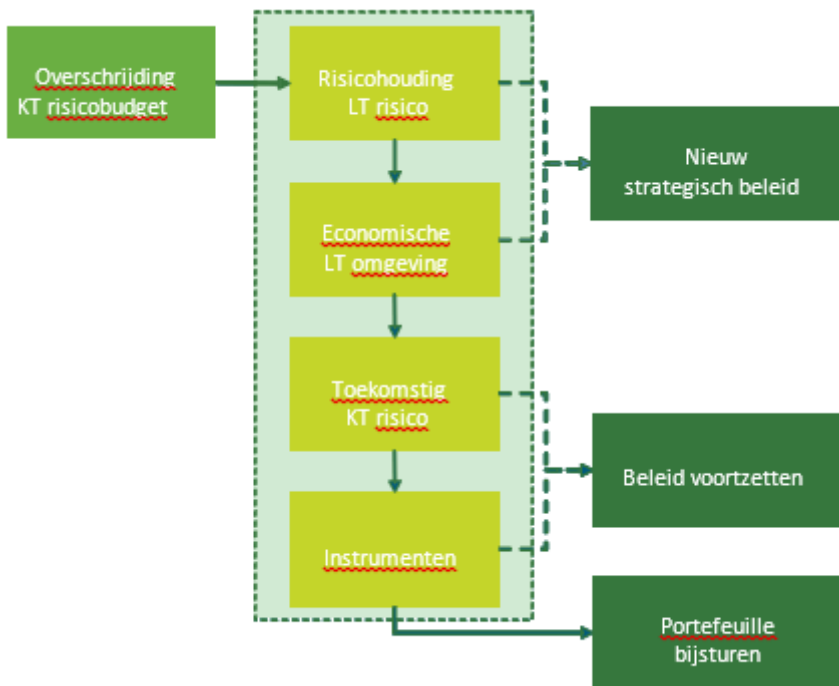
Om te bewaken dat er niet meer beleggings-of renterisico genomen wordt dan beoogd, wordt de hoogte van de feitelijke en strategische DaR gemonitord via Sturen op Risico. In een aantal stappen wordt beredeneerd of bijsturing van de portefeuille nodig is. Dit risicobeheerproces is hieronder vastgelegd.

### Proces

Op maandbasis wordt de DaR van de feitelijke versus de DaR van de strategische portefeuille gemeten. Wanneer het feitelijke risicoprofiel van de portefeuille niet meer in lijn is met het strategische beoogde risicobudget wordt in een aantal stappen beredeneerd of het huidige beleid moet worden aangepast.

Onderstaand figuur geeft dit risicobeheerproces schematisch weer.

**Figuur 4: Risicobeheerproces**



Bij een overschrijding van het korte termijn risicobudget, zoals weergegeven in de risicorapportage, doorloopt BPL Pensioen verschillende stappen om te bepalen welke acties nodig zijn om het lange termijn beoogde risicoprofiel te beheersen.

#### **Toetsing lange termijn risicohouding**

Allereerst stelt BPL Pensioen vast of de lange termijn risicohouding van het fonds is veranderd. Als hiervan sprake is, voert het pensioenfonds een nieuwe ALM-studie uit. Deze studie zal tot nieuw strategisch beleid leiden met als gevolg dat de risicodoelstelling en –bandbreedtes opnieuw bepaald worden.

#### **Toetsing economische lange termijn verwachting**

Indien de overschrijding is ontstaan omdat de lange termijn financieel-economische verwachtingen zijn veranderd, wordt eveneens een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Deze studie leidt tot nieuw strategisch beleid met als gevolg dat de risicotargets en -bandbreedtes opnieuw bepaald worden.

#### **Korte termijn rendement- en risicoverwachting**

Wanneer de korte termijn risicomaat buiten de risicobandbreedte valt, kan dit komen doordat het korte termijnrisico sterk is toe- of afgenomen. Wanneer de verwachting is dat het risico op korte termijn weer terugkeert binnen de bandbreedte, kan BPL Pensioen besluiten om de portefeuille niet aan te passen. Bij deze analyse worden meerdere scenario's beoordeeld.

#### **Beschikbaarheid instrumenten**

Indien een overschrijding is vastgesteld en een aanpassing noodzakelijk is, wordt geanalyseerd of het korte termijn risico kan worden bijgestuurd en met welke instrumenten -derivaten of fysieke instrumenten- dit bijgestuurd wordt. Tevens wordt bekeken op welke termijn dit mogelijk is.

### **7.4.1 Marktrisico**

Waardefluctuaties van beleggingen kunnen elkaar versterken of werken juist diversifiërend. Om die reden wordt het risico van marktwaardebewegingen op totaalniveau getoetst.

*Beheersmaatregelen:*

- Het marktrisico wordt gealloceerd in de ALM en portefeuilleconstructie-studie. Gewenste risico's worden meegenomen in de ALM studie. Het betreft risico's waar bewust voor gekozen wordt op basis van risico/rendementsverwachtingen. Met behulp van een ALM- en portefeuilleconstructie-studie maakt BPL Pensioen een inschatting van de omvang van deze risico's en de mogelijke impact hiervan op het pensioenfonds. Gegeven de risicohouding van BPL Pensioen wordt bepaald welke risico's het fonds wil lopen vanwege het verwachte rendement en welke risico's het fonds deels of volledig beoogd af te dekken.
- Per (sub)beleggingscategorie is een bandbreedte vastgelegd waarbinnen de categorie mag afwijken van de normportefeuille. Deze bandbreedte wordt tevens gebruikt bij de bepaling van het risicobudget ten opzichte van de strategische portefeuille.

#### *Monitoring*

- Door middel monitoring van de feitelijke DaR versus de strategische DaR wordt het balansrisico gemonitord. In de risicorapportage wordt zodoende gesignaleerd wanneer het risicoprofiel op korte termijn significant afwijkt van het beoogde risicobudget.
- Met behulp van de Systemic Stress Indicator en de Momentum Indicator wordt het marktrisico gemonitord. BPL Pensioen heeft een limiet vastgesteld die als waarschuwingssignaal moet dienen ter indicatie van een hoog marktrisico en krachtige trend in marktbevingen.
- BPL Pensioen monitort de gevoeligheid van de dekkingsgraad in stress scenario's door middel van inzicht in de dekkingsgraadimpact bij marktschokken op zakelijke waarden en rente. Als de dekkingsgraad in een stress scenario onder de kritische ondergrens zakt wordt een waarschuwingssignaal gegeven en ontvangt BPL Pensioen een advies van de fiduciair beheerder over de mogelijk te nemen acties.

### **7.6.2 Renterisico**

BPL Pensioen loopt renterisico doordat de waarde van de verplichtingen anders op renteveranderingen reageren dan de waarde van de beleggingen.

#### *Beheersmaatregelen:*

- Het renterisico van de verplichtingen wordt voor minimaal 40% en maximaal 90% afgedekt. De beleggingscategorieën staatsobligaties, niet-staatsobligaties en hypotheeklen maken onderdeel uit van de rente-afdekking. Daarnaast worden renteswaps gebruikt om het renterisico te beperken. Afdekking vindt op kwartaalbasis plaats waarbij een bandbreedte van 1% van de totale af te dekken rentegevoeligheid wordt gehanteerd en afwijking per looptijdsegment van maximaal +/- 5%. Het renterisico wordt over 9 looptijden gemonitord en bijgestuurd. Het renterisico van de verplichtingen wordt op basis van het risicoprofiel gedeeltelijk afgedekt.

#### *Monitoring*

- In de risicorapportage is de impact op de dekkingsgraad bij verschillende bewegingen in de rente weergegeven.
- In de kwartaalrapportage rapporteert Achmea IM over de effectiviteit van de rentehedge.
- Jaarlijks evalueert BPL Pensioen de rente-afdekking.

### **7.6.3 Inflatierisico**

BPL Pensioen loopt inflatierisico doordat de waarde van de geambieerde geïndexeerde pensioentoezeggingen anders op inflatieveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Het streven naar een (gedeeltelijk) reëel pensioen geeft het risico dat de verandering van de pensioenvoorzieningen als gevolg van inflatie niet gecompenseerd wordt door een waardeverandering van de beleggingen.

#### *Beheersmaatregelen:*

- De indexatie-ambitie wordt in de ALM-studie getoetst.
- BPL Pensioen heeft beleggingscategorieën in de portefeuille die een positief verband hebben met inflatie, te weten: vastgoed en Fagoed.
- BPL Pensioen dekt een deel van het renterisico bewust niet af omdat een stijgende inflatie veelal resulteert in een stijgende rente.

### *Monitoring*

- De kans op indexatie wordt inzichtelijk gemaakt in de risicorapportage

## **7.6.4 Valutarisico**

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. BPL Pensioen belegt een gedeelte van zijn portefeuille buiten de eurozone. Hierdoor loopt BPL Pensioen valutarisico.

### *Beheersmaatregelen:*

- Het valutarisico wordt beheerst in de ALM-studie en portefeuilleconstructie; op basis van deze analyses en op basis van de beleggingsovertuigingen wordt dit risico gedeeltelijk afgedekt voor een aantal gedefinieerde valuta en beleggingscategorieën.
- Voor het afdekken van valuta exposure wordt gebruik gemaakt van fx-forward en fx-spot contracten. Looptijden tot maximaal 1 jaar zijn toegestaan. Spreiding over meerdere looptijden vindt plaats om het liquiditeitsrisico te beheersen.

### *Monitoring*

- In de risicorapportage wordt per af te dekken valuta de hedgeratio weergegeven en afgezet tegen de bandbreedte welke is vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen.
- De fiduciaire kwartaalrapportage toont eveneens de hedgeratio's, alsmede de benchmark exposure versus de feitelijke portefeuille exposure. Hieruit resulteert het afdeckingspercentage ten opzichte van de portefeuille.
- BPL Pensioen evalueert jaarlijks de effectiviteit van de valutahedge.

## **7.6.5 Aandelenrisico**

Het risico op een daling van de marktwaarde van aandelen en andere zakelijke waarden.

### *Beheersmaatregelen:*

- Het aandelenrisico wordt in de ALM-studie vastgesteld door middel van de gewenste allocatie naar aandelen en zakelijke waarden aan de hand van het risicoprofiel.
- Door middel van een bandbreedte rondom de normgewichten wordt het aandelenrisico beheerst. Deze bandbreedtes worden tevens vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen.
- BPL Pensioen heeft een gediversifieerde aandelenportefeuille met spreiding over factoren, regio's en managers.
- Het aandelengewicht wordt bijgestuurd indien de bandbreedte rondom het normgewicht wordt overschreden.

### *Monitoring*

- Het aandelenrisico wordt door middel van de risicorapportage inzichtelijk gemaakt en waar nodig bijgestuurd door middel van aanpassing van de feitelijke allocatie.
- In de risicorapportage wordt de actuele volatiliteit van de beleggingscategorie aandelen in de beleggingsportefeuilles van BPL Pensioen gemeten en afgezet tegen de veronderstelde volatiliteit die als input is gebruikt voor het ALM proces.

## **7.6.6 Kredietrisico**

Het risico dat een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt, waardoor de kredietverstrekker financiële schade oploopt.

### *Beheersmaatregelen*

- In de ALM-studie en portefeuilleconstructie wordt op basis van risicomaten een allocatie naar vastrentende waarden bepaald en een verdeling binnen deze categorie bepaald.
- Binnen de beleggingsportefeuilles zijn limieten opgenomen op kredietwaardigheidsratings van beleggingen in instrumenten, landen en/of sectoren. De rating wordt bepaald conform het geldende ratingbeleid van de fiduciair beheerder, berekend aan de hand van de beschikbare Moody's, S&P en Fitch ratings.
- Specifiek voor vastgoed wordt gebruik gemaakt van de FDD (financial due dilligence beleid) dat BPL heeft opgesteld. Iedere relatie waarmee BPL een kredietrelatie aangaat wordt vooraf getoetst of deze voldoet aan het FDD Beleid. Onderdeel van het FDD beleid is de Graydon analyse, op basis van de omvang van het krediet en de

probability of default geeft Graydon een kredietadvies af. Daarnaast dient de kredietrelatie te voldoen aan de volgende criteria: solvabiliteit van tenminste 20%, een current ratio van > 1 en een positief bedrijfsresultaat. Indien er sprake is van een negatief Graydon advies of een relatie niet aan een van de bovengenoemde criteria voldoet dan dient de vastgoedbeheerder goed te kunnen onderbouwen waarom BPL in zo'n geval toch een kredietrelatie dient aan te gaan met een dergelijke partij.

#### Monitoring

- In de risicorapportage wordt de actuele volatiliteit van de beleggingscategorie vastrentende waarden in de beleggingsportefeuille van BPL Pensioen gemeten en afgezet tegen de veronderstelde volatiliteit die als input is gebruikt voor het ALM proces.
- De risicorapportage toont de kredietopslag ('creditspread') van de rente- en matchingportefeuille en zet deze af tegen de risicovrije swaprente. Dit geeft een indicatie van de mismatch tussen basisportefeuille en de swaprente.
- Kredietrisico wordt in de risicorapportage inzichtelijk gemaakt aan de hand van de ontwikkeling van de creditspread. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de basisportefeuille en de overige vastrentende waarden. BPL Pensioen krijgt een waarschuwingssignaal wanneer de spreads zich buiten de vastgestelde bandbreedte begeven:

Basisportefeuille	Bovengrens	: 75 basispunten
	Ondergrens	: 0 basispunten
VRW Overig	Bovengrens	: 700 basispunten
	Ondergrens	: 225 basispunten

#### 7.6.7 Tegenpartijrisico

BPL Pensioen loopt tegenpartijrisico doordat tegenpartijen waarmee het pensioenfonds derivatentransacties heeft afgesloten, failliet kunnen gaan. Het gaat hierbij om rente- en valutaderivaten. In dat geval zal 1) de waarde in de derivaten verloren gaan en 2) BPL Pensioen de markt in moeten gaan om nieuwe transacties af te sluiten.

#### Beheersmaatregelen

- Tegenpartijen worden continue getoetst op kredietwaardigheid. Als maatstaf voor de kredietwaardigheid wordt uitgegaan van de mediaan rating van de drie rating agencies (Moody's, S&P en Fitch). Een gecombineerde limiet per DCM wordt gehanteerd voor geclearde- en bilaterale derivaten.
- Nieuwe derivatentransacties worden centraal afgesloten en kunnen alleen worden afgesloten met tegenpartijen die beschikken over een rating van A- of hoger. Voor bestaande transacties geldt dat een tegenpartij minimaal over een rating van BBB- of hoger dient te beschikken (Investment Grade). De reden voor de lagere rating restrictie voor bestaande transacties is om te voorkomen dat de gehele exposure van een tegenpartij afgebouwd moet worden als deze tegenpartij na het afsluiten van derivatentransacties wordt gedowngrade. Dit is vanuit kosten oogpunt niet wenselijk en het verschil in kredietrisico tussen A- en BBB- acht BPL Pensioen acceptabel.
- Uitgangspunt is dat er alleen gehandeld wordt via een DCM met een BBB rating als er niet gehandeld kan worden via een DCM met een betere rating.
- Dagelijks vindt afstemming van onderpand plaats, waarbij het onderpand van goede kwaliteit moet zijn. Uitsluitend als onderpand worden geaccepteerd euro-gedeneerde staatsobligaties met een minimale AA- kredietstatus (gebaseerd op de kredietstatus afgegeven door minimaal één van de volgende instellingen: Moody's, S&P en Fitch) die zijn uitgegeven door een van de eurozone landen.
- Er zijn contracten afgesloten met minimaal 3 Direct Clearing Members (DCM's).
- De Potential Future Exposure (potentieel verlies in geval van oversluiten bij een faillissement van een tegenpartij) mag per tegenpartij slechts een bepaald percentage van het totaal belegd vermogen bedragen. De limiet is afhankelijk van de kredietwaardigheid en het type derivaat dat met een tegenpartij is afgesloten (centraal geclearde derivaten kennen een hogere limiet dan bilaterale derivaten).

#### Monitoring

- Het tegenpartijrisico wordt weergegeven in de risicorapportage en de maandelijkse berekening van Potential Future Exposure (PFE). De PFE is het verlies in geval van oversluiten bij een faillissement van een tegenpartij en wordt berekend door een schok op rente en valuta ter hoogte van de grootste daling die in de laatste 10 jaar binnen een



periode van 10 dagen is voorgevallen. De 10 dagen is de (inschatting) van de periode die het duurt om juridisch de swap te kunnen beëindigen. De PFE leidt tot een bedrag dat aangeeft wat het verlies zou zijn bij een faillissement.

- De fiduciair beheerder hanteert een watchlist. Wanneer een tegenpartij op de watchlist wordt geplaatst, wordt deze behandeld als een partij waarvan de rating lager is dan A-. Dat betekent dat er geen nieuwe transacties mogen worden afgesloten met deze tegenpartij die het tegenpartijrisico verhogen.

### 7.6.8 Liquiditeitsrisico

Het risico dat BPL Pensioen niet op korte termijn aan zijn betalingsverplichtingen en onderpandverplichtingen uit hoofde van derivatencontracten kan voldoen.

#### *Beheersmaatregelen*

- BPL Pensioen heeft Margin Management ingericht om het liquiditeitsrisico te beheersen. Margin Management is het proces om het liquiditeitsrisico dagelijks te monitoren en de cashpositie indien nodig aan te vullen. Indien deze cashpositie te laag is, worden er beleggingen verkocht.
- BPL Pensioen ziet er op toe dat voldoende onderpand beschikbaar kan worden gemaakt indien nodig.
- Het liquiditeitsrisico wordt beheerst door voldoende onderpand beschikbaar te hebben voor derivaten, zodanig dat een extreme negatieve marktschok opgevangen kan worden.
- BPL Pensioen hanteert een 4%-grens ten aanzien van de marktwaarde van de rentederivaten. Indien deze grens wordt overschreden, brengt Achmea IM een schriftelijk advies uit aan BPL Pensioen. De marktwaarde wordt niet standaard naar een specifieke waarde teruggestuurd. Achmea IM houdt in haar advies rekening met de actuele situatie van BPL Pensioen.

#### *Monitoring*

- Het beschikbaar onderpand wordt bewaakt met behulp van de liquiditeitstoets, waarbij tevens wordt gekeken in hoeverre BPL Pensioen aanvullend onderpand kan vrijmaken door het liquideren van beleggingen.
- In de risicorapportage wordt het liquiditeitsrisico gemonitord door de benodigde cashbehoefte in geval van een extreme marktschok te vergelijken met de beschikbare cashpositie. Indien de beschikbare cashpositie onvoldoende is, volgt een advies vanuit Achmea IM.

BPL Pensioen monitort op dagbasis uit hoofde van margin management hoe groot de cashpositie dient te zijn om in geval van een forse rentestijging aan de cashbehoefte te kunnen voldoen.

### 7.6.9 Concentratierisico

Door gebrekkige spreiding kan concentratierisico ontstaan waarbij verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij.

#### *Beheersmaatregelen*

- Het concentratierisico wordt verlaagd/gemitigeerd in de ALM-studie en portefeuilleconstructie door een portefeuille naar voldoende beleggingscategorieën, risicocategorieën en stijlen te spreiden.
- Ter beheersing van het concentratierisico zijn waarschuwinglimieten gedefinieerd voor landen en sectoren. Op basis van analyses wordt beoordeeld of deze concentraties acceptabel zijn of dat deze teruggebracht moeten worden. Voor de exposure naar landen gelden de volgende maxima: voor Nederland 35%, voor de overige kernlanden in de Eurozone 20%, voor de Verenigde Staten 25%, voor het Verenigd Koninkrijk 15% en voor alle overige landen 5%. Voor sectoren geldt een limiet van 20% met uitzondering van staatsobligaties.

#### *Monitoring*

- In de risicorapportage worden de concentraties in de portefeuille weergegeven. BPL Pensioen ontvangt een waarschuwingssignaal als een land- of sector-exposure boven de vastgestelde grenswaarde komt.

### 7.6.10 Actief risico

Met actief risico wordt bedoeld de mate waarin de daadwerkelijke performance afwijkt van de performance van de strategische benchmark van de portefeuille.

#### *Beheersmaatregelen*

- Actief risico wordt gemitigeerd door restricties in beleggingsrichtlijnen en mandaatrichtlijnen.
- Het actieve risico wordt beheerst door middel van limieten op de ex ante tracking error bij actieve mandaten. Hiermee wordt de afwijking ten opzichte van de benchmark van de betreffende manager gelimiteerd.
- Het risico in de manager portefeuille wordt gemitigeerd door restricties aan het gebruik van off-benchmarkruimte vast te leggen in mandaatrichtlijnen.

#### *Monitoring*

- Monitoring van het actief risico op (sub)beleggingscategorie niveau vindt plaats op basis van de risicorapportage.

## 7.7 Verantwoord beleggen

Meta-analyses<sup>1,2</sup> tonen de economische relevantie van ESG-parameters voor ondernemingen en investeerders aan. BPL Pensioen beschouwt het bewijsmateriaal omtrent de positieve impact die uitgaat van duurzaam ondernemen en verantwoord beleggen als solide en transparant. De studies sterken BPL Pensioen in de overtuiging dat het in het belang van de deelnemers is om duurzaamheid, integriteit en maatschappelijke verantwoordelijkheid vergaand te integreren in besluitvormingsprocessen. Om de potentie van duurzaamheid optimaal te benutten is verantwoord beleggen nadrukkelijk ingebed in het BPL Pensioen beleggingsbeleid.

Hierbij is BPL Pensioen zich wel bewust dat de wijze waarop het volledige waarde potentieel van ESG- factoren benut kan worden per beleggingscategorie, regio, sector en tijdspanne kan verschillen. BPL Pensioen is zich ook bewust dat de financieel toegevoegde waarde van zowel het hanteren van normen en waarden als het toepassen van ESG-integratie strategieën op de korte termijn afwijkende rendementen kan tonen (in positieve en negatieve zin) maar heeft de visie dat deze op de langere termijn van meerwaarde is. De oriëntatie op de lange termijn blijft daarom van belang bij het ten uitvoer brengen van het verantwoord beleggen beleid.

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van de beleggingsovertuiging de besluitvorming. Om de volle potentie van verantwoord beleggen instrumenten te benutten benadert BPL Pensioen verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. De verantwoord beleggen overtuiging wordt langs twee assen in praktijk gebracht:

- ESG integratie en;
- Betrokken belegger.

#### **ESG integratie**

BPL Pensioen heeft de overtuiging dat het structureel meewegen van ESG-informatie op de lange termijn bijdraagt aan het verbeteren van de rendement/risico karakteristieken van de portefeuille. BPL Pensioen bepaalt hierom structureel per beleggingscategorie op welke wijze en in welke mate ESG-integratie strategieën het meest effectief in praktijk toegepast kunnen worden.

BPL Pensioen past waar uitvoerbaar ESG-integratie via een best-in-class benadering toe. BPL Pensioen vindt deze strategie namelijk passend om de overtuiging van het fonds op transparante en structurele wijze in praktijk te brengen. Daarbij beschouwt BPL Pensioen voor de best-in-class benadering de ESG-informatie vanuit een financieel perspectief. Waar mogelijk wordt het best-in-class beleid toegepast bij de constructie van de benchmark. Op deze wijze is het doorvoeren van ESG overwegingen het meest transparant en kan op heldere wijze de toegevoegde waarde van de ESG

---

<sup>1</sup> Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

<sup>2</sup> Gordon Clark, Andreas Feiner & Michael Viehs (2015) From the stockholder to the stakeholder, How sustainability can drive financial outperformance, Joint publication of University of Oxford & Arabesque Partners.

keuzes gemonitord worden. Deze strategie is momenteel van toepassing voor Aandelen Ontwikkelde Markten en Obligaties Opkomende Markten (HC en LC).

### **CO<sub>2</sub>(e)-emissiereductie**

Vanuit het BPL Pensioen 'Klimaat' speerpuntbeleid wordt binnen de ESG-integratie aanvullend aandacht besteed aan CO<sub>2</sub>(e)-emissiereductie. Bijna 200 deelnemende landen kwamen eind 2015 in Parijs tot een bindend klimaatakkoord. Met het akkoord moet de uitstoot van broeikasgassen worden teruggedrongen en de opwarming van de aarde worden beperkt tot maximaal 2 graden Celsius, met 1,5 graden Celsius als streefwaarde. Het beprijsen van CO<sub>2</sub> komt hierdoor nadrukkelijker als beleidsmaatregel naar voren om CO<sub>2</sub>-reductie te realiseren om zo klimaatdoelen te behalen. De financiële beleggingsrisico's die voortvloeien uit dergelijke abrupte beleidswijzigingen om klimaatverandering te bestrijden nemen hierdoor toe en kunnen zich al op korte termijn voordoen.

Klimaatrisico's zijn complex en BPL Pensioen ziet in de CO<sub>2</sub>(e)-voetafdruk alleen geen betrouwbare voorspeller van de werkelijke klimaatrisico's voor de portefeuille. BPL Pensioen verwacht wel dat transitierisico's deels ondervangen worden door de CO<sub>2</sub>(e)-voetafdruk van de portefeuilles te optimaliseren. Hierbij gaat de aandacht in eerste instantie uit naar de aandelenportefeuilleaandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles. BPL Pensioen heeft in 2017 een forse reductie van de CO<sub>2</sub>(e)-voetafdruk gerealiseerd en is met haar vermogensbeheerders overeengekomen dat deze significante reductie voortgezet wordt zonder afbreuk te doen aan de eerder gestelde financiële doelstellingen.

### **Betrokken belegger**

BPL Pensioen stelt zich op als betrokken belegger en zet zich in om de negatieve effecten van de beleggingen op mens, milieu en maatschappij van te beperken. Maatschappelijk verantwoord ondernemen door ondernemingen waarin belegd wordt speelt hierbij een belangrijke rol. BPL Pensioen ziet dat het op de lange termijn in het belang van de deelnemers is om bedrijven te beïnvloeden om goederen en diensten op een verantwoorde manier te produceren. Door dit te doen genereren de ondernemingen niet alleen beter rendement, maar dragen zij ook bij aan het behoud van de wereld voor toekomstige generaties.

Voor het verantwoord beleggen beleid hanteert BPL Pensioen hier een integrale aanpak waarbij gebruik wordt gemaakt van vijf instrumenten:

1. Screening van de beleggingsportefeuille
2. Engagement, het aangaan van de dialoog met ondernemingen
3. Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen
4. Uitsluitingsbeleid
5. Speerpuntenbeleid
6. Landenbeleid

#### **1. Screening van de beleggingsportefeuille**

BPL Pensioen hanteert internationale standaarden voor verantwoord beleggen als richtsnoeren bij de screening van de beleggingsportefeuille. Conform de VN richtlijnen voor mensenrechten (UNGP) en de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen voert BPL Pensioen voor al de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles een 'due diligence' onderzoek uit. Hiermee toetst BPL Pensioen of ondernemingen (potentiële) negatieve impact hebben op samenleving en/of milieu. Daarbij worden de meest ernstige negatieve impacts geprioriteerd op basis van 'ernst', 'schaal', 'onomkeerbaarheid' en wordt de mate van waarschijnlijkheid meegewogen.

#### **2. Engagement**

BPL Pensioen gaat de dialoog aan met ondernemingen om naleving van de richtlijnen voor verantwoord ondernemen te stimuleren. Doel van de dialoog is het duidelijk stellen van kaders, het ontwikkelen van kennis bij ondernemingen en het definiëren van 'good practices'. De uitgangspunten van de OESO-richtlijnen worden in het engagementbeleid als richtsnoer gehanteerd en prioritering vindt plaats aan de hand van het jaarlijkse 'due diligence' onderzoek. Daarnaast stelt BPL Pensioen in het engagementbeleid klimaatverandering en water als speerpunten centraal. De dialoog met ondernemingen is voor deze speerpunten gericht op het verhogen van bewustzijn ten aanzien van klimaat- en waterrisico's, het bereiken van gedragsverandering en het verhogen van transparantie.

De activiteiten die volgen uit de engagement programma zijn op te splitsen in drie onderdelen:

1. Normatief engagement
2. Thematisch engagement
3. (PRI) Collectieve engagement

### **3. Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen**

BPL Pensioen stelt zich op als een betrokken aandeelhouder. Hiertoe sluit BPL Pensioen aan bij (internationale) standaarden en principes. Zoals het principe rondom betrokken aandeelhouderschap van de PRI, de Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de uitgangspunten van de Global Compact van de Verenigde Naties en specifieke lokale wet- en regelgeving.

BPL Pensioen maakt bij het uitoefenen van stemrechten mede gebruik van stemanalyses en stemadviezen van Institutional Shareholder Services (ISS). De ISS aanbeveling dient dus als advies. Voordat BPL Pensioen zijn definitieve stem geeft, beschouwt het alle voorstellen op individuele basis. De striktere criteria in het eigen stembeleid leiden met name bij beloningsstructuur gerelateerde agendapunten en ESG-gerelateerde aandeelhoudersvoorstellen tot een afwijking van het advies van ISS. De uiteindelijke steminstructie wordt bepaald op basis van de specifieke feiten en omstandigheden van een agendapunt.

### **4. Uitsluitingsbeleid**

BPL Pensioen stelt dat beleggingen geen negatieve gevolgen voor de samenleving mogen hebben. Concreet betekent dit dat BPL Pensioen niet belegt in ondernemingen als deze controversiële producten produceren of structureel ongewenst gedrag vertonen. Voor beleggingen in staatsobligaties wordt een landenbeleid gehanteerd.

BPL Pensioen kiest ervoor om niet te beleggen in ondernemingen die de uitgangspunten van het VN Global Compact structureel schenden en waar het voeren van een dialoog niet bewezen effectief is gebleken. Wanneer een onderneming betrokken is bij een controversieel product, veelal een kernactiviteit van de onderneming, hanteert BPL Pensioen op voorhand een uitsluitingsbeleid. Een engagementbeleid is dan niet reëel, het is immers lastig de onderneming over te halen een ander product te produceren. Het uitsluitingsbeleid van BPL Pensioen richt zich hier op de producten controversiële wapens en tabak. Ten aanzien van steenkool hanteert BPL Pensioen een restrictief beleid.

#### VN Global Compact

BPL Pensioen besteedt in zijn uitsluitingsbeleid bijzondere aandacht aan kernwaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie. BPL Pensioen hanteert hierbij als minimum richtlijn de uitgangspunten van het Global Compact van de Verenigde Naties. BPL Pensioen kiest ervoor om ondernemingen die de uitgangspunten van de VN Global Compact structureel schenden uit te sluiten van beleggingen. De uitsluitingen zijn van toepassing op de discretionair beheerde mandaten binnen Aandelen portefeuille en de Vastrentende Waarden portefeuille. De lijst met uitgesloten beleggingen is aan verandering onderhevig. Deze lijst wordt eenmaal per jaar herzien en vastgesteld door de BPL Pensioen beleggingsadviescommissie.

#### Controversiële wapens

De uitsluitingen hebben betrekking op producenten van controversiële wapens. De lijst van uitgesloten ondernemingen op basis van het controversiële wapens criterium wordt elk halfjaar opnieuw vastgesteld aan de hand van het gekozen uitsluitingsbeleid en onderzoeksresultaten van een onafhankelijk onderzoeksbureau.

BPL Pensioen belegt niet in bedrijven die de volgende typen controversiële wapens produceren:

- nucleaire wapens
- biologische wapens
- chemische wapens
- antipersoonsmijnen
- clustermunities
- verarmd uranium munitie
- witte fosfor bommen.

### Tabak

BPL Pensioen hanteert een uitsluitingsbeleid ten aanzien van tabak. Het BPL Pensioen tabaksbeleid is gericht op de directe vervaardiging van tabaksproducten (waaronder sigaretten, sigaren, pijp en/of losse tabak, pruimtabak en/of snuiftabak, rookloze tabak en rauwe, bewerkte, gereconstitueerde en/of geëxpandeerde tabak). Het BPL Pensioen tabaksbeleid is primair van toepassing op ondernemingen waar tabaksgerelateerde activiteiten de belangrijkste bedrijfsactiviteit zijn. In specifieke omstandigheden komt een bedrijf dat indirect betrokken is bij de 'vervaardiging, distributie en verkoop' van tabaksproducten ook in aanmerking voor uitsluiting. De lijst van uitgesloten ondernemingen op basis van het tabakscriterium wordt elk halfjaar opnieuw vastgesteld.

### Steenkool

BPL Pensioen hanteert een restrictief beleid ten aanzien van steenkool. Het BPL Pensioen steenkoolbeleid is gericht op het delven en het gebruik van thermisch steenkool (inclusief bruinkool, bitumen, antraciet en stoomkolen). Ondernemingen worden uitgesloten van belegging indien:

- a. De omzet van een onderneming voor meer dan 5% afkomstig is uit steenkool gerelateerde activiteiten. De winning van thermische steenkool (inclusief bruinkool, bitumineuze, antraciet en stoomkolen) en de verkoop ervan aan externe partijen zijn relevant bij het bepalen van de aan steenkool gerelateerde omzet. Inkomsten uit kolenhandel worden vanwege databeperkingen vooralsnog niet meegenomen in deze berekening.
- b. De omzet van een onderneming voor meer dan 5% afkomstig is van elektriciteitsopwekking uit thermische steenkool (inclusief bruinkool, bitumineuze, antraciet en stoomkolen).

De lijst van uitgesloten ondernemingen op basis van het steenkoolcriterium wordt elk halfjaar opnieuw vastgesteld.

### Teerzanden

BPL Pensioen hanteert een uitsluitingsbeleid ten aanzien van teerzand. Ondernemingen worden uitgesloten van belegging indien de omzet van een onderneming voor meer dan 5% afkomstig is uit teerzand gerelateerde activiteiten.

### Financiële instellingen

Binnen het "Niet-staatsobligaties" mandaat worden obligaties op de lijst met uitgesloten financiële instellingen voor niet-staatsobligaties niet meer aangekocht. Deze lijst van uitgesloten financiële instellingen wordt elk jaar opnieuw vastgesteld.

## **5. Speerpuntenbeleid**

Naast de uitgangsprincipes van het VN Global Compact hanteert BPL Pensioen specifieke speerpunten voor de verdere verankering van duurzaamheid in zijn beleggingsactiviteiten. Dit vanuit de overtuiging dat een heldere focus bijdraagt aan het vergroten van de impact die BPL Pensioen via deze activiteiten kan bereiken en dat de speerpunten bijdragen aan de herkenbaarheid van het beleid bij de eigen deelnemers. De speerpunten van BPL Pensioen zijn nader vormgegeven rond de thema's klimaatverandering en water.

BPL Pensioen wendt zijn invloed als institutionele belegger aan om een positieve bijdrage te leveren aan de benoemde speerpunten. Door het actief ondersteunen van (bestaande) initiatieven rond de speerpunten draagt BPL Pensioen bij aan het vergroten van bewustwording en het gevoel voor urgentie. Door de speerpunten ook explicieter te benoemen in het engagement, stem- en beleggingsbeleid verwacht BPL Pensioen de negatieve aspecten die van een speerpunt uitgaan beter te beheersen en/of juist een positieve impact te bereiken.

## **6 Landenbeleid**

BPL Pensioen past op de gehele staatsobligatieportefeuille een landenbeleid in de vorm van (a) een uitsluitings- en (b) selectiebeleid toe. Landen die op voorhand zijn uitgesloten en landen die niet voldoen aan de selectiecriteria vormen samen de landenlijst.

### Uitsluitingsbeleid

Landen worden op voorhand uitgesloten wanneer aannemelijk is dat:

- a. Er een schending is van het non-proliferatieverdrag.
- b. Machthebbers op systematische en grove wijze de fundamentele mensenrechten van (hun) burgers schenden.

- c. Vanwege een hoge mate van corruptie toevertrouwde middelen in dergelijke landen niet ten goede komen aan duurzame ontwikkeling van de economische situatie en welvaart van de bevolking.
- d. Door de ernst van opgelegde economische sancties de stabiliteit van de waarde van beleggingen in dat land serieus wordt bedreigd.

Een belangrijk handvat bij het uitvoeren van het uitsluitingsbeleid is de Sanctiewet 1977. BPL Pensioen hanteert de Sanctiewet 1977 als signaalfunctie om te bepalen of landen voldoen aan bovenstaande uitgangspunten en in aanmerking komen voor uitsluiting op voorhand.

#### Selectiebeleid

BPL Pensioen stelt minimumeisen aan landen wat betreft bescherming van mensenrechten, bescherming van arbeidsrechten, het naleven van milieuafspraken en corruptiebestrijding. Hiervoor toetst BPL Pensioen landen voordat er geïnvesteerd wordt. BPL Pensioen overweegt alleen om een staatsobligatie in de portefeuille op te nemen als de prestaties van het uitgevende land voldoen aan een vooraf gestelde ondergrens. Deze ondergrens staat symbool voor de verantwoord beleggen uitgangsprincipes van BPL Pensioen.

De onderzoeksresultaten van de volgende instituten worden gebruikt om de landenprestaties inzichtelijk te maken:

- Freedom House met de Freedom in the World index,
- ITUC met de ITUC Global Rights index;
- Yale University met de Environmental Performance Index (EPI) en Transparency International met de Corruption Perception Index.

## **7.8 Evaluatie**

Het strategisch beleggingsplan heeft een looptijd van drie jaar. Dat betekent dat het strategisch beleggingsbeleid zoals beschreven in dit plan tenminste op een driejaars-horizon wordt geëvalueerd, veel zaken worden jaarlijks geëvalueerd. Er kan zich echter de mogelijkheid voordoen dat een onderdeel van het strategisch beleid in de tussentijd wordt geëvalueerd als daar een concrete aanleiding voor is.

In onderstaande tabel is een overzicht van de evaluaties opgenomen zoals die in 2020 zijn gepland. Prioritering vindt plaats op basis van een hoog (1), midden (2) en laag (3) duiding.

Tabel 1: Evaluatiekalender			
Onderwerp	Toelichting	Prio	Planning
<b>Regulier</b>			
Investment beliefs	In 2020 actualiseert BPL Pensioen de investment beliefs.	3	Q2
ABTN	Update na uitvoering ALM-studie.	2	Q1
<b>Strategisch beleid</b>			
Beleggingsplan	Het beleggingsplan wordt opgesteld in de tweede helft van het jaar voorafgaand aan het jaar waarop het Beleggingsplan betrekking heeft. Het bestuur stelt in Q4 2020 het Beleggingsplan 2021 vast.	1	Q4
Portefeuilleconstructie-update	Jaarlijkse toets risico-/rendementsprofiel van de portefeuille op balansniveau in het kader van het Beleggingsplan 2021	1	Q4
MVB	Jaarlijkse aanscherping overkoepelend MVB-beleid waarin aandacht voor MVB kpi's, CO <sub>2</sub> -meting, best-in-class beleid, landenbeleid, klimaatscenario's en ESG-integratie in beleggingsstrategieën.	2	Q1
Investment cases	In 2020 werkt BPL Pensioen investment cases uit voor de categorieën staatsobligaties, niet-staatsobligaties en hypotheke.	1	Q1
Evaluatie beleggingscategorieën	BPL Pensioen evalueert jaarlijks de beleggingscategorieën in de strategische portefeuille. Met deze evaluatie kijkt het pensioenfonds terug op het gerealiseerde rendement en risico en toetst het of een categorie nog voldoet aan de oorspronkelijke doelstelling van opname in de portefeuille.	2	Q1
<b>Vermogensbeheer</b>			
Jaarevaluatie managers	Als onderdeel van de monitoring door Achmea IM en SAREF wordt per beleggingsmandaat of fonds een uitgebreide jaarevaluatie inclusief peergroup vergelijking besproken. Daarnaast nodigt BPL Pensioen op ad-hoc basis managers uit om zich te presenteren tijdens BAC-vergaderingen wanneer daar aanleiding voor is.	2	Q2
Evaluatie benchmarkproviders	In 2020 wordt FTSE gevraagd een toelichting te komen geven op de BAC-vergadering.	2	Q1
<b>Balansbeheer</b>			
Evaluatie rente afdekking	BPL Pensioen evalueert jaarlijks de uitvoering en effectiviteit van de rente afdekking. Deze evaluatie bestaat uit de volgende onderdelen: <ul style="list-style-type: none"> <li>Evaluatie van de effectiviteit van de renteafdekking (evaluatie van de uitvoering).</li> <li>Evaluatie van het rente-afdekkingsbeleid en de beoordeling van de matchingeigenschappen van de beleggingen uit de renteafdekking.</li> </ul>	2	Q2
Evaluatie valuta afdekking	BPL Pensioen evalueert jaarlijks de uitvoering en effectiviteit van de valuta afdekking.	2	Q2

## 7.9 Monitoring en rapportage

Elk kwartaal wordt in een rapportage door de Beheerder tenminste het volgende vastgelegd:

- de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het kwartaal;
- de behaalde rendementen in het kwartaal en vanaf de vorige jaarultimo per beleggingscategorie, inclusief de derivatenportefeuilles;
- een toelichting op het rendement, het gevoerde beleid en de risicometing;
- een attributie van de behaalde rendementen;
- een overzicht van de aan- en verkopen;
- een portefeuille overzicht afgezet tegen aankoopkoersen (desgewenst);
- vooruitzichten en beleidsvoornemens;

Daarnaast verstrekt de Beheerder elke maand een overzicht met de meest actuele gegevens over de beleggingsportefeuille in de maandrapportage vermogensbeheer. De risico's worden op maandbasis in kaart gebracht en via de risicorapportage voorgelegd aan het bestuur. Tevens is er op dagbasis inzicht in de beleggingsportefeuille via het Online Dashboard. Daarnaast beschikt het pensioenfonds over een eigen risicodashboard welke op maandbasis wordt geactualiseerd.

## 7.10 Prudent person verklaring

Pensioenfondsen dienen op basis van de pensioenwet te voldoen aan de prudent person bepalingen. Dit betekent dat de beleggingen gedaan moeten worden in het belang van de deelnemers aan de pensioenregeling. De beleggingen dienen gewaardeerd te worden op marktwaarde en de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille moeten zijn gewaarborgd. Tevens geldt dat het belang in niet-genoteerde beleggingen tot een prudent niveau dienen te worden beperkt. Derivaten mogen niet offensief worden ingezet en concentratierisico alsmede risicoaccumulatie dient zoveel mogelijk voorkomen te worden.

Het bestuur is van mening dat het beleggingsbeleid zoals in dit hoofdstuk is beschreven voldoet aan de prudent person beginselen zoals verwoord in de pensioenwet:

- aan de samenstelling van de beleggingsportefeuille ligt een ALM studie ten grondslag. Deze is uitgevoerd in 2018. Een update van de ALM studie op basis van een negatiever wereldbeeld is in 2019 uitgevoerd. Het bestuur heeft gekozen voor een portefeuille die op basis van de rendement en risico optimaal is. Hierbij is als randvoorwaarde gehanteerd dat het Vereist Eigen Vermogen niet mocht stijgen vanwege de tekortsituatie waarin BPL verkeerd. Vanzelfsprekend heeft het bestuur ook andere risicomaatstaven in haar afweging betrokken zoals de “kans op korten” en de “mate van korten”.
- de beleggingen vinden zoveel mogelijk plaats op gereguleerde markten. Het percentage van het vermogen dat belegd wordt in niet-beursgenoteerde waarden is tot een prudent niveau beperkt. Het grootste gedeelte van deze beleggingen betreffen beleggingen in Nederlands vastgoed en dan met name in woningen.
- Een substantieel gedeelte van de portefeuille wordt belegd in vastrentende waarden waarvan de looptijd is afgestemd op de looptijd van de technische voorziening. Daarmee wordt het (rente) risico van de portefeuille beperkt.
- De beleggingen worden goed gespreid over verschillende beleggingscategorieën, landen, sectoren en debiteuren.
- De behaalde rendementen op de beleggingscategorieën worden vergeleken met passende benchmarks. Dit betreft zoveel mogelijk dezelfde benchmarks als gebruikt in de ALM studie.
- Op basis van bovenstaande punten is het bestuur van mening dat de portefeuille dusdanig is samengesteld dat de kwaliteit, de veiligheid, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille is gewaarborgd.



# 8. Ondertekening

Het bestuur van de BPL Pensioen heeft deze ABTN vastgesteld in de bestuursvergadering van 29 januari 2020. Het Verantwoordingsorgaan heeft op <> positief geadviseerd over deze ABTN.

J.M. Buckens  
Werkgeversvoorzitter

E. Lundgren  
Werknemersvoorzitter

# 9. Bijlage

## 9.1 Crisisplan

### Wat is een crisis?

De definitie van een crisis wordt door het bestuur afgeleid van de risicohouding die het bestuur in samenspraak met sociale partners heeft vastgesteld. Kernpunt van de risicohouding in dit verband is dat het bestuur kortingen van minder dan 0,25% per jaar of 2,5% in 10 jaar als acceptabel ervaart. Indien kortingen dreigen van een grotere omvang is dan sprake van een crisis.

Het is van belang om allereerst vast te stellen bij welke dekkingsgraad sprake zal zijn van een crisis. Hierbij wordt geen directe aansluiting gezocht met de kritische dekkingsgraad. Dit is immers de dekkingsgraad waarbij kortingen onafwendbaar zijn. Kleine kortingen passen immers in de risicohouding en zijn nog geen voorwaarde voor een crisis. Er is dan ook sprake van een crisis als de dekkingsgraad substantieel lager is dan de kritische dekkingsgraad. Deze definitie betekent wel dat allereerst de kritische dekkingsgraad moet worden gedefinieerd.

De kritische dekkingsgraad is die dekkingsgraad waarvoor geldt dat onder deze dekkingsgraad naar verwachting niet tijdig de vereiste dekkingsgraad wordt behaald. De kritische dekkingsgraad wordt bepaald aan de hand van de wettelijke voorschriften voor het herstelplan. Daarbij houdt de kritische dekkingsgraad rekening met zowel de regelgeving voor de voorwaardelijke als de onvoorwaardelijke kortingen.

#### Voorwaardelijke kortingen:

Deze dreigen als in het herstelplan niet binnen 10 jaar tijdig herstel tot het Vereist Eigen Vermogen kan worden aangetoond. Indien deze kortingen nodig zijn, hanteert het bestuur steeds de maximale spreidingsperiode van 10 jaar;

#### Onvoorwaardelijke kortingen:

Deze dreigen als op basis van de herstelcapaciteit in het herstelplan niet valt te verwachten dat de dekkingsgraad, binnen de 5-jaars termijn, zonder kortingen op het niveau van het minimum vereist eigen vermogen zal komen. In dit verband wordt met 5-jaars termijn bedoeld een termijn waarbij de dekkingsgraad zich 5 jaar onafgebroken onder de minimum vereiste dekkingsgraad bevindt.

Het bestuur zal met sociale partners in overleg gaan als de dekkingsgraad lager is dan de kritische dekkingsgraad. Binnen het bestuur zal over de financiële situatie worden gesproken als de dekkingsgraad lager is dan de kritische dekkingsgraad vermeerderd met 5%-punt. Dan zullen alle beleidsopties in kaart worden gebracht, ter voorbereiding op een eventueel overleg met sociale partners.

Als de dekkingsgraad substantieel lager is dan de kritische dekkingsgraad (er dreigen grote kortingen) zullen crisismaatregelen worden doorgevoerd. Deze zullen bij voorkeur in overleg met sociale partners worden genomen. Gezien de definitie van kleine kortingen zullen er crisismaatregelen worden doorgevoerd als de dekkingsgraad ca 2,5% lager is dan de kritische dekkingsgraad.

De dekkingsgraad wordt maandelijks bepaald. Het bestuur heeft de normen in haar risicodashboard in overeenstemming gebracht met de bovenstaande gedachten en daarmee besloten om bij deze ontwikkeling het stoplicht bij de dekkingsgraad in het risicodashboard op rood te zetten als jaarlijkse kortingen dreigen en op oranje als de dekkingsgraad minder dan 5% is verwijderd van het 'rode niveau'.

Bovenstaande kan als volgt worden samengevat.

DEKKINGSGRAAD	KORTINGEN	CRISIS	OVERLEG	CRISISMAATREGELEN	STOPLICHT in dashboard
Kritische dekkingsgraad +5%	nee	nee	nee	nee	
Kritische dekkingsgraad	nee	nee	Binnen bestuur	nee	
Substantieel lager dan kritische dekkingsgraad	Kleine kortingen	nee	Met sociale partners	Afhankelijk van overleg	
	Grote kortingen	ja	Met sociale partners	ja	

### De hoogte van de kritische dekkingsgraad

De kritische dekkingsgraad is niet eenduidig vast te stellen. Het is namelijk van belang of de daling van de dekkingsgraad wordt veroorzaakt door een daling van de beleggingen of door een daling van de rente. De herstelkracht hangt immers af van de rente. Aangezien het bestuur de rente momenteel (april 2019) als laag ervaart, wordt in dit plan verondersteld dat de kritische dekkingsgraad ontstaat door een daling van de beleggingen bij een stabiele rente.

Daarnaast spelen de in het herstelplan te gebruiken parameters een belangrijke rol. In het vervolg van dit crisisplan wordt vooralsnog uitgegaan van de parameters zoals deze tot en met 2019 gelden. Naar verwachting zal de commissie parameters in voor de zomer van 2019 nieuwe parameters publiceren, welke gelden vanaf 2020. Vlak na de publicatie van deze parameters zal het bestuur de gevolgen voor de financiële opzet in dit crisisplan bespreken.

De kritische dekkingsgraad voor de voorwaardelijke kortingen bedraagt ca 93%. Dat wil zeggen dat als de dekkingsgraad onder dit niveau komt, BPL Pensioen alleen met kortingen voldoende herstelkracht genereert om binnen 10 jaar op de vereiste dekkingsgraad van 122,4% te komen

De kritische dekkingsgraad voor de onvoorwaardelijke kortingen bedraagt ca 98%. Dat wil zeggen dat als de dekkingsgraad (ultimo 2018) onder dit niveau komt, BPL Pensioen alleen met kortingen voldoende herstelkracht genereert om voor ultimo 2020 (als de periode van 5 jaar voorbij is) boven de minimum vereiste dekkingsgraad te komen.

### Hoe voorkomt het bestuur van BPL Pensioen dat de kritische dekkingsgraad wordt bereikt?

Het bestuur heeft in het voorjaar van 2018 een ALM-studie laten uitvoeren en het beleggingsbeleid voor een zeer belangrijk deel op deze ALM-studie gebaseerd. Het beleggingsbeleid leidt tot een lange termijn kans van 7% op een korting van meer dan 2,5%. De gemiddelde korting is dan 4%. Het bestuur heeft wel onderzocht of een beleid mogelijk was dat minder kans op deze grote korting zou geven, maar heeft vanwege de lange termijn doelstelling van koopkrachtbehoud geen beleid gevonden dat aan beide doelstellingen voldoet.

Daarnaast wordt de dekkingsgraad elke maand vastgesteld en opgenomen in het risicodashboard. In deze tool worden ook alle andere risico's die het fonds loopt gemonitord met als doel de risico's op een lage dekkingsgraad zo veel als mogelijk te beperken en anders maatregelen te nemen die dit risico alsnog voldoende beperken.

### Welke crisisregelen kan het bestuur nemen en wat is hiervan de effectiviteit?

De volgende beleidsinstrumenten kunnen in principe door het bestuur worden ingezet. Deze instrumenten zal het bestuur in het in de vorige paragrafen bedoelde overleg met sociale partners dan ook steeds met sociale partners bespreken. De meeste instrumenten vallen immers primair onder verantwoordelijkheid van sociale partners. Het beleggingsbeleid en de toepassing van het kortingsbeleid is primair een verantwoordelijkheid van het bestuur.

- Premiebeleid
- Indexatiebeleid
- Beleggingsbeleid
- Aanpassing / versoering van de regeling
- Verlagen opgebouwde rechten

### Premiebeleid

In zijn algemeenheid kan gezegd worden dat de kracht van het premiestuur bij BPL Pensioen beperkt is. Zo zou op basis van de voorziening ultimo 2018 een forse eenmalige verhoging van de premie in 2018 met bijvoorbeeld 5%-punt van 21,7% tot 26,7% geleid hebben tot een eenmalige verhoging van de dekkingsgraad met slechts 0,6%.

De regeling en de bijbehorende premie worden door cao-partijen vastgesteld. De cao-partijen hebben onderling afgesproken dat de huidige premie (21,7% van de pensioengrondslag) in ieder geval tot en met 2021 niet wordt verhoogd. Het premiebeleid is niet alleen geen effectief instrument, maar is feitelijk door de cao-afspraken ook niet als beleidsinstrument te gebruiken.

### Indexatiebeleid

Het bestuur hanteert als leidraad bij het indexatiebeleid dat er wordt geïndexeerd zodra de restricties van het FTK dit toelaten. Dat wil zeggen dat aan de volgende voorwaarden moet worden voldaan.

- De beleidsdekkingsgraad is hoger dan 110%;
- De toe te kennen indexaties zullen tijdig herstel tot het vereist eigen vermogen niet tegenhouden. De toe te kennen indexaties zijn dus zodanig hoog dat tijdig herstel mogelijk blijft;
- De toe te kennen indexaties zijn zodanig hoog dat deze aantoonbaar ook in de toekomst kunnen blijven worden gegeven;
- De hoogte van de inhaalindexatie voldoet aan de eisen van het FTK.

Vooraf de 2<sup>e</sup> voorwaarde is in het kader van dit crisisplan relevant. Door pas te indexeren als tijdig aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan, wordt dezelfde definitie gebruikt als bij de bepaling van de kritische dekkingsgraad. Het indexatiebeleid is ten tijde van lage dekkingsgraden dan ook geen relevant beleidsinstrument.

### Beleggingsbeleid

Een aanpassing van het beleggingsbeleid zal vooral worden ingezet bij een situatie waar grote kortingen dreigen. Kleine kortingen zijn immers acceptabel als deze noodzakelijk zijn om een adequaat lange termijn beleid te voeren. Vanaf het moment dat het stoplicht in het risicodashboard op oranje staat, zal het bestuur de afweging tussen risico's en lange termijn beleid prominent op de bestuurlijke agenda zetten.

### Aanpassing regeling

Bij kortingen heeft het bestuur de mogelijkheden om de regeling te versoberen. Deze effecten zijn gebaseerd op de rentestand, de dekkingsgraad en de voorziening ultimo 2018.

- Het opbouwpercentage met 0,1% verlagen is in principe de eenvoudigste wijze waarop de regeling wordt versoerd en de dekkingsgraadontwikkeling kan worden verbeterd. Alle toekomstige rechten worden hiermee naar rato verlaagd;
- De franchise verhogen met € 5 per dag of € 1.300 per jaar is ook een versoering. Deze gaat alleen gepaard met een verhoging van de toekomstige dekkingsgraad als de premie wordt verhoogd. Als de premie wordt verhoogd naar 23,0% zal de totale premie voor de bedrijfstak gelijk zijn aan de premie bij 21,7% en de huidige franchise. De premiedekkinggraad wordt met deze maatregel verhoogd en het jaarlijkse verlies van de dekkingsgraad door de premie verminderd;
- Het doorvoeren van een nabestaandenpensioen op risicobasis leidt tot een beperkte verbetering omdat het nabestaandenpensioen wel op risicobasis (dus voor de actieven) verzekerd blijft;
- Het verlagen van het nabestaandenpensioen naar 50% leidt tot beperkte verhoging van de dekkingsgraad.

<b>MAATREGEL</b>	Welke groep Wordt Beïnvloed	Effect op Dekkingsgraad na 3 jaar	Effect op dekkingsgraad na 10 jaar
Opbouwpercentage verlagen met 0,1%-punt	Actieven	0,50%	1,60%
Franchise om hoog met €5 per dag (premie 23,0%)	Actieven	0,30%	1,40%
Nabestaandenpensioen op risicobasis	Actieven	Ca 1,50%	Ca 3,50%
Nabestaandenpensioen naar 50% i.p.v. 70%	Actieven	Ca 0,50%	Ca 2,00%
Afschaffen overlijdensuitkering ter grootte van 2 maanden ouderdompensioen	Alle deelnemers	Eenmalig 0,35%	Eenmalig 0,35%

In een vorig crisisplan waren ook nog het verhogen van de pensioenleeftijd en het aanpassen van de afkoopgrens opgenomen. Nu de pensioenrekenleeftijd per 1 januari 2018 is verhoogd naar 68 jaar is een verdere verhoging van de pensioenrekenleeftijd bij BPL Pensioen geen logische maatregel. Het aanpassen van de afkoopwaarde wordt niet opgenomen omdat dit nauwelijks effect heeft op de dekkingsgraad.

#### Verlagen opgebouwde rechten

Het (ultieme) middel van het bestuur om tijdig te voldoen aan het vereist eigen vermogen is om de opgebouwde rechten te verlagen. Dit is een maatregel die alle deelnemers (actieven, slapers en pensioengerechtigden) treft. De effectiviteit is hoog. Een verlaging van de rechten met 1% zal bij de dekkingsgraad rond de kritische dekkingsgraad leiden tot een bijna 1% hogere dekkingsgraad leiden. Een verlaging van de opgebouwde rechten zal echter alleen worden toegepast als dit ook gepaard gaat met een versobering van de pensioenregeling om te voorkomen dat vooral de gepensioneerde deelnemers worden getroffen door de crisissituatie.

#### VPL-rechten vervroegd inkopen

BPL Pensioen voerde tot en met eind 2019 voor sociale partners in de sector de VPL-regeling uit. In 2019 is besloten om per ultimo 2019 alle VPL- rechten om te zetten naar reguliere aanspraken binnen BPL Pensioen. Deze regeling is meer dan voldoende gefinancierd. Aangezien met sociale partners is afgesproken dat alle niet benodigde middelen worden toegevoegd aan de reserves, zal een vervroegd inkopen van de VPL-rechten een positief effect op de dekkingsgraad hebben. Dit positieve effect zal (bij de rente van ultimo 2019) naar verwachting per ultimo 2019 0,6% bedragen.

#### **Hoe bewaakt het bestuur de evenwichtige belangenafweging van de diverse stakeholders?**

Het bestuur richt zich bij het bepalen van een noodmaatregel en/of kortingsbesluit 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. Bij de invulling van deze (open) norm hanteert het bestuur de volgende criteria: effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit. Het beleid dient de toets aan deze aspecten te doorstaan wil sprake zijn van evenwichtige belangenafweging.

#### Effectiviteit

De crisismaatregelen en of kortingsmaatregel (vermindering van pensioenaanspraken en/of pensioenrechten) dient als aanvullende maatregel een substantieel effect te hebben op het herstel van de dekkingsgraad.

Het verlagen van de opgebouwde pensioenrechten kent, ten opzichte van de overige mogelijke maatregelen, een hoge effectiviteit.

#### Proportionaliteit

De crisismaatregelen en of kortingsmaatregel dient proportioneel te zijn. Er dient evenwicht te zijn tussen de impact op de diverse doelgroepen en de herstelkracht van de maatregel.

Het verlagen van de opgebouwde pensioenrechten én het afschaffen van de overlijdensuitkering kennen een hoge mate van proportionaliteit. De andere maatregelen, vooral het versoberen van de pensioenregeling leidt immers tot een situatie dat vooral de actieve deelnemers de lasten van de crisis moeten dragen.

### Solidariteit

Bij het aspect solidariteit dient gedacht te worden aan bijdragen van verschillende doelgroepen. De lasten dienen evenwichtig te worden verdeeld. Dit betekent o.a. dat een maatregel (i.c. een kortingsmaatregel) niet alleen op zichzelf dient te worden beoordeeld maar ook in samenhang met andere (eerder) genomen maatregelen.

Het korten van de al opgebouwde aanspraken doet relatief weinig beroep op solidariteit. Iedere deelnemer draagt immers naar rato bij. Voorwaarde daarbij is wel dat de premie en daarbij de bijdrage van de actieve niet te veel negatieve invloed op de dekkingsgraad en daarmee op de hoogte van de korting heeft. Om deze reden heeft het bestuur in samenspraak met sociale partners besloten om dat negatieve effect in geval van korting te beperken. Met andere woorden, indien de opgebouwde rechten moeten worden gekort, zal ook de regeling worden versoerd.

Ook het afschaffen van de overlijdensuitkering doet weinig beroep op de solidariteit.

### Continuïteit

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 op pensioen en op het toekomstige pensioencontract. De kortingsmaatregel dient gerechtvaardigd te zijn tegen de achtergrond van de te verwachten toekomstige ontwikkelingen van het pensioencontract. De continuïteit van het pensioencontract en het voortbestaan van BPL Pensioen is gebaat bij zoveel mogelijk draagvlak binnen de sector. Door bij crisis maatregelen te treffen die vooral de actieve deelnemers raken, kan hun betrokkenheid bij het fonds doen verminderen. Anderzijds verlaagt het korten van de aanspraken het vertrouwen in het fonds en de pensioensector. Om deze reden heeft korten van aanspraken de kwalificatie hoog.

Bovenstaande wordt in onderstaande tabel samengevat.

MAATREGEL	Effectiviteit	Proportionaliteit	Solidariteit	Continuïteit
Versoering regeling	Laag	Laag	Hoog	Laag
Korten pensioenaanspraken	Hoog	Hoog	Laag	Hoog
Afschaffen overlijdensuitkering	Laag	Hoog	Laag	Laag
Eerder inkopen VPL-regeling	Laag	Hoog	Laag	Laag

Het bestuur hecht belang aan een hoge mate van effectiviteit, van proportionaliteit en continuïteit, terwijl er geen overmatig beroep op de solidariteit wordt gedaan.

### **Prioritering door bestuur**

Het bestuur heeft, gelet op bovenstaande, besloten om in een crisissituatie de opgebouwde pensioenrechten te verlagen, **in combinatie** met het versoeren van de regeling. Het bestuur heeft in het kader van versoering een voorkeur voor het verlagen van het opbouwpercentage omdat dit eenvoudiger is uit te voeren, makkelijker is te communiceren en het de pensioenopbouw van alle actieve deelnemers relatief evenveel verlaagt. Deze maatregel is ook eenvoudiger (al dan niet met terugwerkende kracht) weer terug te draaien. Deze versoering is relatief eenvoudig uit te voeren.

Het bestuur beoordeelt in dit kader de volgende maatregelen als volgt:

- Een verhoging van de franchise heeft niet de voorkeur van het bestuur omdat deze maatregel vooral voor de lager betaalde deelnemers relatief ongunstig is;
- Een aanpassing van het nabestaandenpensioen heeft niet de voorkeur van het bestuur omdat de deelnemers van BPL Pensioen vaak éénverdieners zijn en dat het dus voor deze groep van belang is dat het nabestaandenpensioen ook na het actieve deelnemerschap goed geregeld is. Daarnaast is dit communicatief en administratief lastig. Daarbij geldt dat een aanpassing van het nabestaandenpensioen bij voorkeur wordt doorgevoerd als dit een langdurige structurele aanpassing is. Deze maatregel past ook niet bij het uitgangspunt dat maatregelen in de toekomst eenvoudig gecompenseerd kunnen worden.

### **Besluitvorming tijdens crisis**

De risicocommissie is verantwoordelijk voor de monitoring van het dashboard en geeft, voor zover nodig, aan het bestuur het signaal dat het stoplicht op oranje dan wel rood staat. Het bestuur komt regulier elke maand bij elkaar. Het is daarom in

principe niet nodig om bij (dreigende) crisis tussendoor bij elkaar te komen. Voorzitters (al dan niet op verzoek van individuele bestuursleden) kunnen echter toch een tussentijdse bestuursvergadering in plannen. Voor deze vergadering geldt dan wel dat deze vergadering, ongeacht het aantal aanwezige deelnemers, beslissingsbevoegd is. Daarbij zal gelden dat de aanwezige bestuursleden van werknemerszijde in totaal even veel stemmen hebben als aanwezige bestuursleden van werkgeverszijde. Het bestuur zal alleen maatregelen nemen die in de toekomst (bij voorkeur per 1 januari) van kracht worden. Er wordt tijdens een (dreigende) crisis (stoplicht op oranje of rood) geen extra mandaten aan de diverse commissie of de voorzitters gegeven. Het bestuur is en blijft verantwoordelijk voor de besluitvorming tijdens een (dreigende) crisis.

### **De communicatie**

Het is belangrijk om bij een crisis open en transparant te communiceren naar alle belanghebbenden. Het bestuur zal dan ook proactief communiceren. Het crisisplan zelf zal op de website worden gepubliceerd. Als er een dreigende crisis of een feitelijke crisis ontstaat, zullen de belanghebbenden op de hoogte worden gebracht van de situatie op de website en door publicatie in (branche-)bladen. De maatregelen die worden genomen zullen aan alle deelnemers, die getroffen worden, per brief bekend worden gemaakt. Deze zullen ook op de website worden vermeld. De cao-partijen zullen zo snel mogelijk van het crisisplan op de hoogte worden gebracht.

### **Evaluatie**

Het bestuur zal het crisisplan jaarlijks evalueren.

### **Ondertekening**

Het bestuur van BPL Pensioen heeft dit crisisplan vastgesteld in de bestuursvergadering van 18 april 2019.

E.V. Lundgren  
Werknemersvoorzitter

J.M. Buckens  
Werkgeversvoorzitter

## 9.2 Actuariële grondslagen

### 9.2.1 De correctie voor de ervaringssterfte en de hoogte van de huwelijksfrequenties

De toegepaste correctie voor ervaringssterfte luidt als volgt:

leeftijd	man HV	vrouw HV	man MV	vrouw MV	leeftijd	man HV	vrouw HV	man MV	vrouw MV
0	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	51	0,7074	0,7455	0,7074	0,9148
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	52	0,7139	0,7470	0,7139	0,9213
2	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	53	0,7203	0,7485	0,7203	0,9272
3	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	54	0,7267	0,7502	0,7267	0,9325
4	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	55	0,7330	0,7519	0,7330	0,9373
5	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	56	0,7351	0,7538	0,7392	0,9414
6	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	57	0,7401	0,7557	0,7452	0,9449
7	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	58	0,7483	0,7577	0,7510	0,9477
8	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	59	0,7596	0,7598	0,7567	0,9498
9	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	60	0,7735	0,7620	0,7622	0,9512
10	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	61	0,7894	0,7643	0,7675	0,9520
11	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	62	0,8068	0,7667	0,7726	0,9521
12	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	63	0,8249	0,7692	0,7775	0,9515
13	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	64	0,8433	0,7718	0,7822	0,9503
14	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	65	0,8615	0,7746	0,7867	0,9484
15	0,9488	0,7807	0,9488	1,1001	66	0,8711	0,7774	0,7910	0,9534
16	0,9116	0,7757	0,9116	1,0541	67	0,8792	0,7804	0,7950	0,9576
17	0,8774	0,7711	0,8774	1,0125	68	0,8861	0,7835	0,7989	0,9646
18	0,8460	0,7668	0,8460	0,9753	69	0,8920	0,7868	0,8026	0,9759
19	0,8174	0,7629	0,8174	0,9420	70	0,8972	0,7902	0,8062	0,9916
20	0,7914	0,7592	0,7914	0,9126	71	0,9021	0,7938	0,8096	1,0108
21	0,7679	0,7559	0,7679	0,8867	72	0,9069	0,7975	0,8130	1,0321
22	0,7468	0,7529	0,7468	0,8643	73	0,9118	0,8014	0,8162	1,0538
23	0,7279	0,7501	0,7279	0,8449	74	0,9171	0,8055	0,8193	1,0746
24	0,7111	0,7476	0,7111	0,8286	75	0,9228	0,8098	0,8225	1,0929
25	0,6963	0,7454	0,6963	0,8150	76	0,9290	0,8143	0,8256	1,0889
26	0,6834	0,7433	0,6834	0,8040	77	0,9358	0,8189	0,8288	1,0814
27	0,6723	0,7416	0,6723	0,7953	78	0,9431	0,8239	0,8320	1,0711
28	0,6628	0,7400	0,6628	0,7889	79	0,9508	0,8290	0,8354	1,0590
29	0,6550	0,7387	0,6550	0,7845	80	0,9587	0,8344	0,8390	1,0459
30	0,6486	0,7375	0,6486	0,7819	81	0,9668	0,8427	0,8453	1,0326
31	0,6436	0,7365	0,6436	0,7811	82	0,9746	0,8513	0,8521	1,0200
32	0,6398	0,7358	0,6398	0,7817	83	0,9820	0,8602	0,8592	1,0087
33	0,6373	0,7351	0,6373	0,7838	84	0,9888	0,8695	0,8669	0,9991
34	0,6358	0,7347	0,6358	0,7871	85	0,9945	0,8791	0,8751	0,9917
35	0,6354	0,7344	0,6354	0,7914	86	0,9990	0,8890	0,8838	0,9866
36	0,6359	0,7342	0,6359	0,7968	87	1,0020	0,8991	0,8931	0,9837
37	0,6372	0,7342	0,6372	0,8029	88	1,0033	0,9094	0,9028	0,9828
38	0,6394	0,7343	0,6394	0,8098	89	1,0029	0,9198	0,9131	0,9836
39	0,6422	0,7345	0,6422	0,8172	90	1,0007	0,9303	0,9238	0,9855
40	0,6456	0,7349	0,6456	0,8251	91	0,9970	0,9407	0,9347	0,9881
41	0,6496	0,7354	0,6496	0,8333	92	0,9919	0,9510	0,9459	0,9908
42	0,6541	0,7359	0,6541	0,8418	93	0,9859	0,9609	0,9571	0,9930
43	0,6591	0,7366	0,6591	0,8504	94	0,9799	0,9703	0,9679	0,9944
44	0,6644	0,7374	0,6644	0,8591	95	0,9747	0,9790	0,9782	0,9948
45	0,6700	0,7383	0,6700	0,8677	96	0,9748	0,9867	0,9874	0,9923
46	0,6758	0,7393	0,6758	0,8763	97	0,9814	0,9931	0,9949	0,9939
47	0,6819	0,7403	0,6819	0,8846	98	0,9916	0,9977	1,0001	0,9984
48	0,6882	0,7415	0,6882	0,8927	99	1,0004	1,0002	1,0022	1,0025
49	0,6945	0,7427	0,6945	0,9005	100	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
50	0,7010	0,7440	0,7010	0,9079	101 e.v.	1,000	1,000	1,000	1,000



### 9.2.2 De partnerfrequenties (vastgesteld in 2018)

Leeftijd	Man	Vrouw	Leeftijd	Man	Vrouw
15	0%	0%	42	76%	79%
16	0%	0%	43	76%	79%
17	0%	2%	44	77%	79%
18	2%	8%	45	77%	78%
19	5%	13%	46	77%	78%
20	8%	19%	47	77%	78%
21	12%	24%	48	77%	78%
22	17%	29%	49	76%	77%
23	21%	34%	50	76%	77%
24	26%	39%	51	76%	76%
25	30%	43%	52	76%	76%
26	35%	48%	53	76%	75%
27	40%	52%	54	75%	75%
28	44%	56%	55	75%	74%
29	48%	59%	56	75%	74%
30	52%	62%	57	75%	74%
31	55%	65%	58	75%	73%
32	59%	67%	59	76%	73%
33	62%	70%	60	100%	100%
34	64%	72%	61	100%	100%
35	67%	73%	62	100%	100%
36	69%	75%	63	100%	100%
37	71%	76%	64	100%	100%
38	72%	77%	65	100%	100%
39	74%	77%	66	100%	100%
40	75%	78%	67	100%	100%
41	75%	78%			

### 9.2.3 Uitgangspunten berekening opslag voor excassokosten

De opslag excassokosten is gebaseerd op de volgende uitgangspunten.

- De voorziening excassokosten moet voldoende zijn om alle toekomstige kosten te financieren, zonder dat een deel van de premie bijdraagt aan de financiering van deze kosten. Met andere woorden: deze voorziening is voldoende om alle toekomstige kosten te financieren in het geval er geen premiebetalende actieven meer zijn verbonden aan het fonds.
- In het geval dat er geen premiebetalende actieven meer zijn, neemt het bestuur de volgende maatregelen
  - o Het bestuur wordt qua bestuursleden gehalveerd en het aantal bestuursvergaderingen wordt met de helft teruggebracht. De vergoeding voor bestuursleden wordt dan gehalveerd. Een dergelijke situatie vergt immers beduidend minder aandacht van het bestuur. De kosten van het bestuur nemen hierdoor met 75% af.
  - o De vergoeding voor het VO en de Rvt neemt met 50% af. Ook voor deze gremia zal immers geleden dat zij minder zullen vergaderingen ed.
  - o De kosten van het bestuursbureau nemen met 40% af. Het bestuursbureau blijft nodig maar ook hier zal het aantal werkzaamheden beduidend afnemen
  - o Het contract met Ortec wordt beëindigd, het vermogensbeheer zal in het bestuursbureau zelf plaats vinden.
  - o Het lidmaatschap van de Pensioenfederatie wordt beëindigd.
- Het bestuur verwacht dat de kosten aan TKP fors afnemen
  - o De diensten aan de werkgevers vervallen, er zijn immers geen werkgevers meer.
  - o De kosten voor diensten voor deelnemers nemen met 80% af. De rechten voor de actieven blijven uiteraard als slapers rechten geadmistreerd, maar zijn premievrij, er komt geen opbouw meer bij. Er wordt geen premie meer geïncasseerd.
  - o De kosten aan diensten voor pensioengerechtigden nemen toe, en wel zo dat de kosten per gepensioneerden stabiel blijven
  - o De kosten voor communicatie nemen met 80% af.
- Het bestuur verwacht verder dat de toezichtskosten (DNB, AFM) op het hetzelfde niveau blijven. Ook de kosten voor het Pensioenregister blijven op het huidige niveau.
- Alle kosten worden jaarlijks met 2% geïndexeerd.

Op basis van deze uitgangspunten kan de opslag op de voorziening voor excassokosten bepaald worden op 2,3%.



## 9.3 Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

### Inleiding

Voor u ligt de 'Verklaring inzake de beleggingsbeginselen' (hierna: 'de verklaring'). Hierin kunt u lezen wat het beleggingsbeleid is van BPL Pensioen. Pensioenfondsen zijn volgens de Europese Pensioenrichtlijn verplicht om een zodanige verklaring op te stellen. De Europese Pensioenrichtlijn regelt de werkzaamheden van en het toezicht op pensioenfondsen. In Nederland is de richtlijn verwerkt in de Pensioenwet.

BPL Pensioen stelt de verklaring op verzoek beschikbaar aan alle (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De verklaring is terug te vinden op de website van het fonds. De verklaring is door BPL Pensioen vastgesteld op 19 januari 2017 en wordt regelmatig herzien: eens in de drie jaar en bij belangrijke wijzigingen in het beleggingsbeleid.

Hoofdstuk 2 gaat over de pensioenregeling en de organisatie van het Pensioenfonds. Hoofdstuk 3 staat stil bij het beleggingsbeleid, de risicohouding en de risicobeheersing. Hoofdstuk 4 gaat over de uitvoering van het beleggingsbeleid.

### Organisatie en regeling

#### Organisatie

BPL Pensioen (hierna: BPL) verzorgt de pensioenregeling voor de gehele groene keten en aanverwante sectoren. BPL heeft de uitvoering van het pensioenbeheer uitbesteed aan TKP Pensioen, het fiduciair vermogensbeheer aan Achmea Investment Management (AIM) en het vastgoedbeheer aan Syntrus Achmea Real Estate & Finance (SAREF).

#### Bestuur Pensioenfonds

Het fonds heeft verschillende organen, zoals het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Ook heeft het pensioenfonds een bestuursbureau. Daarnaast is een aantal externe partijen intensief bij het fonds betrokken. Het fonds heeft vijf bestuurlijke commissies ingesteld. De taak van deze commissies is het voorbereiden van onderwerpen waarover het bestuur een besluit moet nemen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling en het beleggingsbeleid. Zij stelt het strategisch beleggingsbeleid vast en houdt toezicht op de uitvoering ervan. Zij wordt hierbij geadviseerd door de Beleggingsadviescommissie en ondersteund door het bestuursbureau.

#### *Beleggingsadviescommissie*

De Beleggingsadviescommissie adviseert het bestuur over de uitvoering van de beleggingen en wijzigingen op het gebied van vermogensbeheer en risicobeheersing. De commissie houdt toezicht op het financieel pensioenmanagement en het vermogensbeheer. In dat kader beoordeelt zij de betreffende rapportages. Daarnaast is de commissie betrokken bij het uitvoeren van ALM-studies. De taken en bevoegdheden van de Beleggingsadviescommissie zijn vastgelegd in een reglement. De BAC is gemandateerd voor operationele besluiten en investeringsvoorstellen in vastgoed tot 10 miljoen euro.

#### *Bestuursbureau*

Ter ondersteuning van de besturen van diverse fondsen in de agrarische en groene sector hebben sociale partners een bestuursbureau opgericht. Het BPL bestuursbureau ondersteunt het bestuur in de uitoefening van zijn taken en verantwoordelijkheden en doet dat onder meer door:

- het ondersteunen en voorbereiden van vergaderingen en commissies;
- het voorbereiden van het beleid;
- het (laten) uitvoeren en monitoren van het vastgestelde beleid;
- het inhoudelijk en financieel monitoren van derden (uitvoerende organisaties);
- het vormgeven en onderhouden van netwerken met alle betrokkenen.

Eenzijds creëert het bestuursbureau de omstandigheden waaronder het bestuur zich optimaal kan toelagen op zijn taken en anderzijds vervult het bestuursbureau een coördinerende, monitorende en adviserende rol.

#### *Uitbesteding*

Het bestuur heeft de uitvoering van het pensioenbeheer uitbesteed aan TKP Pensioen, het fiduciair vermogensbeheer aan AIM en het vastgoedbeheer aan SAREF. Het fonds heeft afspraken vastgelegd in overeenkomsten met de betreffende partijen. Nadere afspraken over de kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in aparte dienstverleningsovereenkomsten.

Het bestuur ziet erop toe dat de risico's die verbonden zijn aan het uitbesteden van deze werkzaamheden adequaat worden beheerd. Het pensioenfonds toetst regelmatig of de wijze waarop de uitbestede bedrijfsprocessen worden uitgevoerd nog in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. De organisaties rapporteren daartoe periodiek over de nakoming van de gemaakte afspraken in de dienstverleningsovereenkomsten. Het bestuur kan de werkzaamheden vervolgens bijsturen aan de hand van deze DVO-rapportages en kwartaalrapportages. De rapportages worden besproken in de Commissie Pensioenbeheer, de Beleggingsadviescommissie en in het bestuur. Desgevraagd wordt aanvullende informatie beschikbaar gesteld om de werkzaamheden te kunnen beoordelen.

#### *Verantwoordingsorgaan*

BPL heeft een Verantwoordingsorgaan dat zich ook kan uitspreken over het beleggingsbeleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft namelijk adviesrecht bij de vaststelling van de jaarrekening en ABTN.

#### *Raad van toezicht*

Vanaf 1 juli 2014 kent het fonds een Raad van toezicht. De Raad van toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds, waaronder een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenbehartiging. De Raad van toezicht moet het jaarverslag goedkeuren en heeft daardoor de mogelijkheid zich uit te spreken over het beleggingsbeleid.

### **Pensioenregeling**

De pensioenregeling is een zogenaamde middelloonregeling. Een deelnemer bouwt dan pensioen op voor ouderdom en overlijden, over de pensioengrondslag van elk jaar. De pensioenregeling staat uitvoerig beschreven in het pensioenreglement en de ABTN. In de ABTN staat gedetailleerde informatie over de pensioenregeling, grondslagen van het fonds en samenhang tussen premie-, beleggings- en indexatiebeleid.

### **Medewerkers**

Om belangenverstoringen te voorkomen, hebben zowel het fondsbestuur als de directie en medewerkers van BPL een gedragscode ondertekend. BPL zorgt ervoor dat medewerkers tijdens het hele beleggingsproces over professionele kwaliteit en expertise beschikken.

De controle op naleving van de gedragscode is door BPL uitbesteed aan het Nederlands Compliance Instituut. Periodiek wordt door deze externe compliance officer getoetst of de gedragscode wordt nageleefd. Ook is er een interne compliance officer aangesteld.

## **Beleggingsbeleid van het Pensioenfonds**

### **Algemeen**

BPL ontvangt pensioenpremies om de pensioenen in de toekomst te kunnen uitkeren. Het pensioenfonds heeft verplichtingen en ambities, onder andere op het gebied van de pensioenpremie en inflatiecompensatie (voor een uitgebreidere beschrijving hiervan verwijzen wij naar de ABTN). Om die verplichtingen en ambities te kunnen realiseren, heeft het fonds verschillende sturingsmiddelen. Eén van die middelen is het beleggingsbeleid. Om op de lange termijn voldoende middelen te hebben om aan de verplichtingen te kunnen voldoen en ambities waar te kunnen maken belegt het fonds de premies in aandelen, obligaties, vastgoed en andere beleggingsvormen waarover rendement wordt behaald.

Zulke beleggingen brengen echter ook het risico met zich mee dat de verwachte rendementen niet worden gehaald. BPL brengt de risico's daarom regelmatig in kaart met een zogenaamde Asset Liability Management-studie (ALM). In een ALM wordt berekend hoe de financiële positie van het fonds zich op lange termijn kan ontwikkelen, binnen verschillende economische scenario's. Op die manier kan BPL de volgende inschattingen maken: Hoe groot is het risico dat het fonds niet aan haar verplichtingen kan voldoen? En welke ruimte is er nog voor de invulling van de ambities?

Ook de toezichthouder van de pensioenfondsen, De Nederlandsche Bank (DNB), speelt een belangrijke rol bij het strategisch beleggingsbeleid. DNB heeft een belangrijk onderdeel van haar regelgeving uitgewerkt in het nieuwe Financieel Toetsingskader ('nFTK'). Daardoor heeft risicomanagement een veel prominenter rol gekregen binnen het financiële management van een pensioenfonds. Hierbij is het van belang om de risico's in het licht van de integrale balans te bekijken.

DNB beschrijft in haar regelgeving de risico's voor een pensioenfonds. De belangrijkste risico's zijn renterisico, valutarisico en het risico van aandelen en onroerend goed. DNB beoordeelt regelmatig hoe hoog de risico's zijn en of het fonds voldoende buffers heeft om tegenvallende ontwikkelingen te kunnen verwerken. BPL richt zich daarom ook op het beheersen van deze risico's.

De beleggingsbeginselen vormen de algemene overtuiging van BPL ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's. BPL baseert zich bij beleggingsbeslissingen waar mogelijk op wetenschappelijk onderbouwde rendement- en risicokarakteristieken. De beginselen worden gebruikt als uitgangspunt ten aanzien van de verdere uitwerking van het beleggingsbeleid.

#### *Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid*

Uitgangspunt voor het beleggingsbeleid van BPL is het streven om aan de (nominale) verplichtingen te voldoen en dat het pensioen zoveel mogelijk waardevast moet zijn. Hiervoor worden risico's geaccepteerd om rendement te behalen en de uitvoeringskosten beperkt te houden. De *beleggingsbeginselen* vormen de algemene overtuiging van BPL ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's. De beginselen worden gebruikt als uitgangspunt ten aanzien van de verdere uitwerking van het beleggingsbeleid. BPL heeft de beleggingsbeginselen vastgesteld op 15 december 2016. De vastgestelde beleggingsbeginselen zijn hierna weergegeven:

#### *Lange termijn visie*

De beleggingsportefeuille is met name gericht op beleggen via lange termijn investeringen en niet met het doel om (met hoge transactievolumes) op korte termijn de markt te verslaan. Het succes wordt niet afgemeten aan de resultaten ten opzichte van de (korte termijn gedreven) financiële markten.

#### *Profiteren van illiquide vermogenscategorieën*

Door de lange beleggingshorizon kunnen vermogenscategorieën in portefeuille worden genomen die niet op korte termijn te gelde te maken zijn (illiquide vermogenscategorieën) waardoor meer kan worden geprofiteerd van het hogere rendement voor zulke categorieën.

#### *Duurzaamheid*

BPL heeft als uitgangspunt dat duurzaamheid op lange termijn leidt tot een beter rendement- en risicoprofiel. BPL stelt zichzelf als doel om als voorloper en aanjager te acteren binnen de pensioensector op het gebied van duurzaamheid. Vandaar dat alle beleggingsactiviteiten en tegenpartijen worden getoetst op duurzaamheid, namelijk op ecologische, sociale en governance normen. De visie en keuzes van BPL ten aanzien van duurzaamheid komen zoveel mogelijk tot uiting in de benchmarks.

#### *Proces*

BPL belegt het pensioenvermogen zodanig dat de kwaliteit en liquiditeit voldoende zijn geborgd en het bestuur het volledige begrip van de beleggingen heeft.

### *Integriteit en maatschappelijke verantwoordelijkheid*

BPL toetst haar activiteiten, tegenpartijen en dienstverleners ook op integriteit en maatschappelijk verantwoord gedrag. Daarnaast wijst BPL ook activiteiten af die een potentieel verstoring effect op de financiële markten hebben. Zo worden “short gaan” (verkopen van effecten die niet in bezit zijn) en het uitlenen van effecten afgewezen.

### *Transparantie en aansturing*

BPL kiest voor transparante beleggingsvormen die direct kunnen worden aangestuurd, dus zo min mogelijk in beleggingsfondsen en met nog grotere terughoudendheid in fondsen-van-fondsen. Bij voorkeur houdt BPL het beheer van het vermogen zoveel mogelijk in één hand via direct beleggingen, daardoor kan BPL meer invloed uitoefenen op het beleid en lagere kosten bedingen.

### *Acceptabel kostenniveau*

De kosten die samenhangen met het vermogensbeheer en beleggingstransacties moeten acceptabel zijn in relatie tot de geleverde prestatie, dit geldt voor (stapeling van) fee's die betaald dienen te worden voor investeringen in beleggingsfondsen alsmede voor transactiekosten voor (onnodig veel) transacties in de portefeuille

### *Prudent*

De beleggingsportefeuille moet tot in detail begrepen worden en kunnen worden uitgelegd aan de stakeholders. BPL neemt daarom geen risico's waarvan ze niet kan overzien in welke mate die het uitbetalen van een waardevast pensioen in de waagschaal stellen. Ook leverage (meer marktrisico lopen dan men aan beleggingen bezit) wordt tot een minimum beperkt. Tevens wordt niet onnodig in derivaten belegd, ofwel derivaten zijn vooral toegestaan om risico's in de portefeuille te reduceren.

## **Risicohouding**

Het bestuur stelt haar risicohouding vast op basis van drie onderdelen:

- Een kwalitatieve beschrijving
- Een kwantitatieve korte termijn beschrijving (o.b.v. het Vereist Eigen Vermogen en de daarbij horende bandbreedtes)”
- Een kwantitatieve lange termijn beschrijving (o.b.v. de haalbaarheidstoets).

### **Kwalitatieve risicohouding**

De basis van het hele beleid is de zogenaamde risicohouding. Bij het vaststellen van de risicohouding zijn naast het bestuur ook de deelnemers en sociale partners betrokken geweest. De risicohouding van de deelnemers aan de pensioenregeling van BPL is in 2013 onderzocht door Bureau Zegwaart. Uit dit onderzoek blijkt dat er draagvlak is onder de deelnemers voor een regeling met iets meer risico. Tevens blijkt dat de deelnemers de voorkeur hebben voor wat vaker een kleine korting dan minder vaak een grote korting.

Medio 2014 heeft het bestuur van BPL de sociale partners verzocht om hun risicohouding te bepalen. Vervolgens hebben er meerdere sessies plaatsgevonden waarbij aan de hand van de ALM resultaten de sociale partners hun risicohouding hebben bepaald.

Het bestuur heeft mede op basis hiervan vastgesteld aan welke randvoorwaarden en risicogrenzen het beleid moet voldoen. Dit is in nauwe samenspraak met sociale partners gedaan. De belangrijkste uitgangspunten voor het toekomstige beleid zijn als volgt:

- Om de nominale pensioenen zoveel mogelijk waardevast te houden, belegt het bestuur de middelen ook in andere beleggingscategorieën dan risicoloze beleggingen. Het bestuur houdt hierbij rekening met de lange looptijd van de verplichtingen en baseert het beleid daarom op een ALM-studie. Hiermee wordt een optimale verhouding bepaald van de beleggingscategorieën op hoofdlijnen;
- Sociale partners en bestuur accepteren, rekening houdend met de toegestane uitsmeerperiode, kleine kortingen. Bij de beoordeling van de optimale beleggingsportefeuille uit de ALM is met dit uitgangspunt (voor de korte en lange termijn) rekening gehouden;

- Bij voorwaardelijke kortingen wordt de wettelijk maximale uitsmeerperiode gehanteerd, bij onvoorwaardelijke kortingen wordt de uitsmeerperiode zodanig gekozen dat de kortingen minimaal 1% per jaar bedragen;
- Het opbouwpercentage moet zo stabiel mogelijk zijn;
- De premie moet op lange termijn kostendekkend zijn. Dat wil zeggen dat op lange termijn de premie weinig of geen invloed heeft op de dekkingsgraad.

### Kwantitatieve risicohouding korte termijn

De risicohouding op korte termijn wordt vastgelegd door het Vereist Eigen Vermogen (VEV) en de bandbreedte hierom heen. Het bestuur heeft een beleggingsbeleid (inclusief afdekkingsbeleid) vastgesteld, waarvoor geldt dat de dekkingsgraad inclusief het Vereist Eigen Vermogen geldt van 125% (zie ook paragraaf 5.5). Het beleggingsbeleid is voor een deel dynamisch. Dit betreft met name:

- De bandbreedte (die de vermogensbeheerder mag hanteren) bij de diverse beleggingscategorieën;
- De bandbreedte (die de vermogensbeheerder mag hanteren) bij de rentehedge;
- De mate van rentehedge is afhankelijk van de rentestand.

Deze dynamiek leidt automatisch tot een variërende VEV. De ondergrens van het VEV als alle bovenstaande aspecten zo zijn ingevuld dat het risico zo laag mogelijk is, bedraagt 122%. De bovengrens van het VEV als alle bovenstaande aspecten zo zijn ingevuld dat het risico zo hoog mogelijk is, bedraagt 128%.

### Kwantitatieve risicohouding lange termijn

De risicohouding op lange termijn wordt vastgelegd door de vaststelling van ondergrenzen bij de uitkomsten van de haalbaarheidstoets. Het bestuur heeft (onder voorbehoud) de volgende ondergrenzen vastgesteld. Deze grenzen worden onderschreven door de sociale partners in de sector.

		Ondergrens
Vanuit feitelijke dekkingsgraad	mediaan	95%
Vanuit feitelijke dekkingsgraad	slechte scenario's (*)	50%
Vanuit VEV-dekkingsgraad	Mediaan	99%

(\*) de ondergrens van de slechtste scenario's is een relatieve maat. Het bestuur accepteert hier dat de ondergrens van het slechtste scenario maximaal 50% onder de mediaan mag liggen.

De eerste twee ondergrenzen horen bij de jaarlijks terugkerende haalbaarheidstoets. De derde ondergrens is een onderdeel van de aanvangshaalbaarheidstoets. Deze moet slechts uitgevoerd worden bij een verandering van de pensioenregeling of de financiële opzet.

Als in de toekomst de uitkomst van de jaarlijkse haalbaarheidstoets lager is dan bovengenoemde ondergrenzen, zal het bestuur dit binnen twee weken aan de sociale partners in de sector melden. Het bestuur verzoekt sociale partners om na de melding binnen twee maanden onderling de situatie te bespreken en vervolgens in overleg te treden met het bestuur. Sociale partners en bestuur zullen zich in dit verband moeten uitspreken of zij nog tevreden zijn met de ambitie, de financiële opzet en de risicohouding.

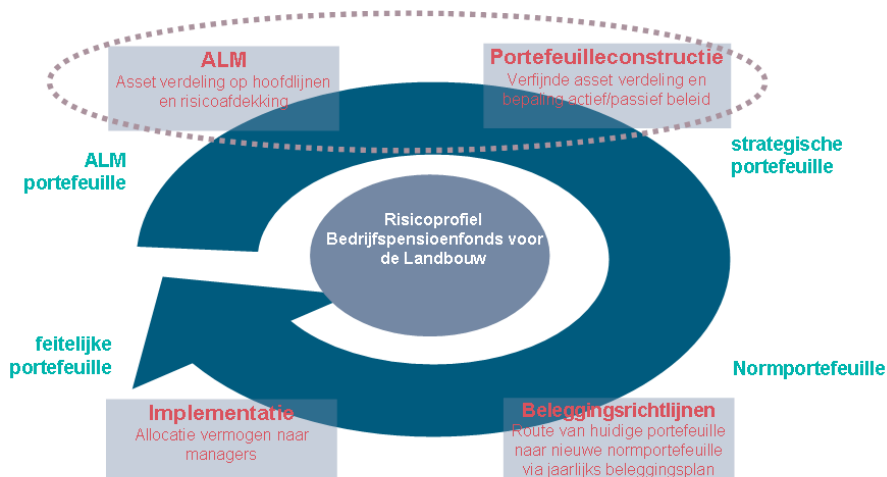
### Vaststellen beleggingsbeleid

Het bestuur bepaalt in overleg met externe adviseurs welke financiële risico's acceptabel zijn. Zij kijkt daarbij naar de ALM, regelgeving en algemene uitgangspunten. Centrale doelstelling is om het risico dat niet aan de verplichtingen kan worden voldaan (risico op onderdekking) te beheersen. Daarna bepaalt het bestuur het strategisch (meerjaren) beleggingsbeleid. De belangrijkste beleggingskeuzes daarbij zijn:

- Welke vermogenscategorieën en soorten financiële instrumenten zijn acceptabel gezien de specifieke situatie van het fonds?
- Hoe wordt het vermogen over de verschillende beleggingscategorieën verdeeld?
- Hoe worden de beleggingen geografisch verdeeld?

- Wat is de ruimte om (tijdelijk) af te wijken van de strategische portefeuille?
- Hoe zijn de financiële risico's te beheersen, ten opzichte van het gewenste niveau (bijvoorbeeld door gebruik te maken van derivaten)
- Voor welke beleggingstitels gelden eventuele restricties ten aanzien van de kredietwaardigheid?
- Het te voeren valutabeleid?

Het volledige proces van ALM tot de feitelijke portefeuille kan als volgt worden weergegeven:



Het bestuur stelt het strategische beleggingsbeleid voor een langere periode vast, er vindt in beginsel elke drie jaar een herijking plaats van het strategische beleid middels het uitvoeren van een ALM studie. Bij grote wijzigingen, in marktomstandigheden of de situatie van het pensioenfonds, kan het bestuur het beleid ook tussentijds aanpassen. Op basis van de meest recente ALM-studie (2015) heeft het bestuur het risicobudget bepaald, dit luidt als volgt: De toelaatbare risicoruimte in termen van DaR (2,5%) bedraagt 20,7% en het Vereist Eigen Vermogen (VEV) bedraagt maximaal 125. Op basis van dit risicobudget heeft het bestuur onderstaand strategisch beleggingsbeleid bepaald:

#### *Strategisch Beleggingsbeleid*

- aandelen: 31,5%;
- vastrentende waarden: 48,5%;
- direct vastgoed: 20%.

#### *Hedgebeleid*

Renterisico:

- Als rente < 2,0%: 40% afdekking van de voorziening UFR;
- Als rente > 6,0%: 90% afdekking van de voorziening UFR;
- Daartussen naar rato op basis van een rentestafel:



30-jaars Europese swaprente (%)	Afdekking (%)
rente ≤ 2,0	40,0
rente = 2,5	46,25
rente = 3,0	52,5
rente = 3,5	58,75
rente = 4,0	65,0
rente = 4,5	71,25
rente = 5,0	77,5
rente = 5,5	83,75
rente ≥ 6,0	90,0

*Inflatiehedge:*

- Geen

*Valutahedge:*

Het valutarisico wordt binnen de beleggingscategorieën High Yield en Infrastructuur afgedekt binnen het mandaat. De valuta exposure die ontstaat door in de categorieën aandelen en vastrentende waarden te beleggen, wordt respectievelijk voor 50% en 100% afgedekt in een valuta overlay. Bij de laatstgenoemde beleggingscategorieën wordt alleen de exposure naar de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse afgedekt. Overige valuta worden niet afgedekt.

De strategische portefeuille is de portefeuille met de beste rendements-risico-verhouding, zoals gebleken uit de laatste ALM-studie. Omdat het niet mogelijk is om deze binnen één jaar in te voeren, wordt geleidelijk naar deze portefeuille toegewerkt.

## Risicobeleid

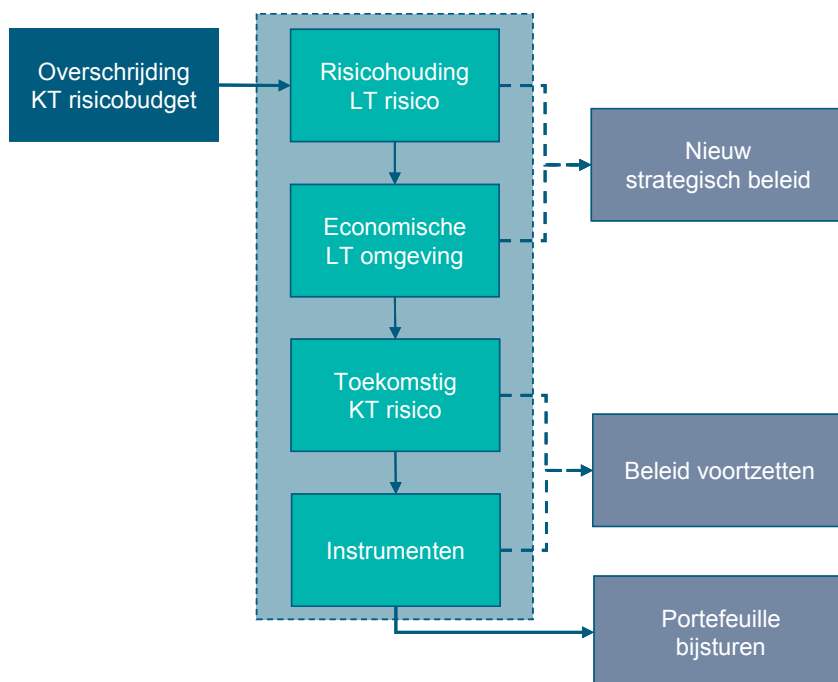
Een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid is het beheersen van beleggingsrisico's. Daarbij worden onderstaande risico's onderscheiden.

### Marktrisico

Verschillende risico's kunnen elkaar versterken of werken juist diversifiërend. Om die reden wordt het risico van marktwaardebewegingen op totaalniveau getoetst.

Het pensioenfonds heeft t.b.v. Sturen op Risico gekozen voor de Dekkingsgraad at Risk (DaR) als risicomaat. Dit is een maatstaf voor het staartrisico, gemeten als de grootte van het dekkingsgraadverlies wat zich met een bepaalde kans kan voordoen.

Het pensioenfonds gebruikt deze risicomaat als centrale sturingsvariabele om het lange termijn beoogde risicoprofiel te beheersen. Hiervoor wordt de DaR op korte termijn gemonitord. Er is een bandbreedte vastgesteld ten behoeve van de bewaking van het korte termijn risico waarmee wordt gewaarborgd dat het risico effectief wordt beheerst. De waardes van deze bandbreedte zijn gebaseerd op het risico in de huidige portefeuille en worden aangepast bij een wijziging in de normportefeuille. Bij een overschrijding van het korte termijn risicobudget doorloopt het pensioenfonds een proces om te bepalen of de portefeuille dient te worden aangepast of dat het huidige beleid kan worden voortgezet. De volgende figuur geeft dit risicomanagement proces schematisch weer.



Bij een overschrijding van het korte termijn risicobudget doorloopt het pensioenfonds verschillende stappen om te bepalen welke acties nodig zijn om het lange termijn beoogde risicoprofiel te beheersen. De DaR dient in feite als een waarschuwingssignaal.

#### 1. Toetsing lange termijn risicohouding

Allereerst stelt het pensioenfonds vast of de lange termijn risicohouding van het pensioenfonds is veranderd. Indien het pensioenfonds meer of minder risicozoekend is geworden, wordt een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Deze studie zal tot nieuw strategisch beleid leiden met als gevolg dat de risicotargets en –bandbreedtes opnieuw bepaald worden.

#### 2. Toetsing economische lange termijn verwachting

Indien de overschrijding is ontstaan omdat de lange termijn financieel-economische verwachtingen zijn veranderd wordt eveneens een nieuwe ALM-studie uitgevoerd. Deze studie zal tot nieuw strategisch beleid leiden met als gevolg dat de risicotargets en –bandbreedtes opnieuw bepaald worden

#### 3. Korte termijn risicoverwachting

Wanneer de korte termijn risicomaat buiten de risicobandbreedte valt, kan dit komen omdat het korte termijnrisico sterk is toegenomen. Wanneer de verwachting is dat het risico op korte termijn weer zal dalen zodat de risicomaten weer onder de bandbreedte zullen treden, kan het pensioenfonds besluiten om de portefeuille niet aan te passen. Bij deze analyse zullen meerdere scenario's kunnen worden beoordeeld.

#### 4. Beschikbaarheid instrumenten

Indien een overschrijding is vastgesteld en een aanpassing noodzakelijk is, wordt geanalyseerd of het korte termijn risico met welke instrument – derivaten of fysieke instrumenten – kan worden bijgestuurd. Tevens wordt bekeken op welke termijn dit mogelijk is.

Bij overschrijding van de waarschuwings- en/of analysebandbreedte zal de BAC aandacht besteden aan het lange termijn risico, de korte termijn vooruitzichten en de mogelijk te nemen acties.

Het risico van marktwaardebewegingen wordt op totaalniveau getoetst, omdat verschillende risico's elkaar kunnen versterken of juist diversifiërend werken.

Beheersmaatregelen:

- Het marktrisico wordt geanalyseerd in de ALM- en portefeuilleconstructie studie. In deze studies wordt onderscheid gemaakt tussen (op basis van verwacht risico en rendement) gewenste risico's en ongewenste (want naar verwachting onvoldoende beloonde risico's);
- Bij Sturen op risico wordt op basis van het dekkingsgraadrisico beoordeeld of het risico van het fonds binnen de bandbreedtes beweegt.

Voor het korte termijn risicobeheer van de portefeuille ten opzichte van de verplichtingen hanteren we de volgende uitgangspunten:

Risicomaat	DaR (Dekkingsgraad at Risk) (1-jaars horizon, meting op basis van door Beheerder gehanteerd risicomodel)
Basis	Verplichtingen op basis van UFR
Meetfrequentie	Maandbasis
Bandbreedte	
Onder	9,1% (waarschuwing) en 5,8% (analyse)
Boven	26,0% (waarschuwing) en 28,7% (analyse)

Bij overschrijding van de analysebandbreedte ontvangt het Pensioenfonds een advies over het lange termijn risico, de korte termijn vooruitzichten en de mogelijk te nemen acties. De portefeuille wordt niet automatisch door de Beheerder bijgestuurd wanneer de risicomaat zich buiten de bandbreedte bevindt.

#### Renterisico

Een pensioenfonds loopt renterisico doordat de waarde van de verplichtingen van het fonds anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen.

Beheersmaatregelen:

- Het renterisico wordt geanalyseerd in de ALM-studie;
- Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt.

Het pensioenfonds heeft een dynamisch renteaafdeckingsbeleid. De afdekking van het renterisico varieert van 40% (bij een rente lager dan 2%) tot 90% (bij een rente van 6%). Genoemde percentages zijn gebaseerd op de UFR rente. De afdekking bestaat uit staatsobligaties euro, niet-staatsobligaties euro, hypotheekleningen, indexleningen en renteswaps.

De monitoring en verslaglegging van de afdekking vindt plaats op kwartaalbasis. Op kwartaalbasis wordt beoordeeld of de renteaafdekking nog binnen de gestelde bandbreedte zit en tevens wordt beoordeeld of de waarde van de renteswaps niet de grens van 10% van het totale vermogen overschrijdt.

#### Inflatierisico

Een pensioenfonds loopt inflatierisico doordat de waarde van de geambeerde geïndexeerde pensioentoezeggingen anders op inflatieveranderingen reageert dan de waarde van de beleggingen. Het (gedeeltelijk) streven naar een reëel pensioen geeft het risico dat de verandering van de pensioenvoorzieningen als gevolg van inflatie niet gecompenseerd wordt door een waardeverandering van de beleggingen.

Beheersmaatregelen:

- De indexatie ambitie wordt in de ALM getoetst.

De kans op indexatie wordt inzichtelijk gemaakt in de risicorapportage.

#### Valutarisico

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro.

Beheersmaatregelen:

- Het valutarisico wordt geanalyseerd in de portefeuilleconstructie studie;
- Het valutarisico wordt gedeeltelijk afgedekt.

Het valutarisico wordt beperkt door de exposure (blootstelling) naar de US dollar het Britse Pond en de Japanse Yen (deels) af te dekken. De valutaexposure voortvloeiend uit de aandelenbeleggingen wordt voor 50% afgedekt, de valutaexposure voortvloeiend uit de obligatieportefeuille wordt voor 100% afgedekt. Hierbij wordt gebruik gemaakt van valutatermijncontracten.

Afdekking wordt over alle beleggingscategorieën geaggregeerd bijgestuurd en gemonitord. Eenmaal per maand vindt bijsturing plaats.

Naast de bovengenoemde beleggingscategorieën vindt voor een aantal beleggingscategorieën de valuta afdekking plaats binnen de geselecteerde beleggingsinstellingen. Dit betreft de volgende beleggingscategorieën:

- High yield;
- Infrastructuur.

Deze beleggingscategorieën hebben een benchmark die gehedged is naar euro. Voor afspraken met betrekking tot de afdekking van het valutarisico binnen deze beleggingsinstellingen wordt verwezen naar de beleggingsrichtlijnen van deze beleggingsinstellingen zoals opgenomen in het op enig moment geldende prospectus.

#### Aandelenrisico

Het risico op een daling van de marktwaarde van aandelen en zakelijke waarden.

Beheersmaatregelen:

- De hoeveelheid gewenst aandelenrisico wordt in de ALM bepaald aan de hand van het risicoprofiel;
- Het aandelenrisico wordt in de portefeuilleconstructie verder gespecificeerd naar regio's en strategieën;
- Het aandelenrisico wordt door middel van de risicorapportage inzichtelijk gemaakt en waar nodig bijgestuurd door middel van aanpassing van de feitelijke allocatie.

#### Kredietrisico

Het risico dat een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt, waardoor de kredietverstrekker financiële schade oploopt.

Beheersmaatregelen:

- Het kredietrisico wordt beheerst in de portefeuilleconstructie studie. In de portefeuilleconstructie wordt op basis van risicomaten een allocatie naar vastrentende waarden bepaald en een verdeling binnen deze categorie;
- Binnen de beleggingsportefeuilles worden limieten opgenomen op kredietwaardigheidsratings van beleggingen in instrumenten, landen en/of sectoren;

Kredietrisico wordt in de risicorapportage inzichtelijk gemaakt aan de hand van de ontwikkeling van de creditspread. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de basisportefeuille en de overige vastrentende waarden.

#### Tegenpartijrisico

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (derivatenposities) wordt blootstelling opgebouwd aan deze tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden.

Beheersmaatregelen:

- Bij het aangaan van nieuwe derivatentransacties wordt een tegenpartij getoetst op kredietwaardigheid en wordt getoetst of deze niet op de gehanteerde 'watchlist' staat.
- Iedere tegenpartij mag – afhankelijk van de kredietwaardigheid – slechts een bepaald percentage van de totaal uitstaande exposure uitmaken. Dagelijks vindt afstemming van onderpand plaats, waarbij alleen onderpand van

goede kwaliteit wordt uitgewisseld. Het risico wordt ook bewaakt middels de risicorapportage en de maandelijkse berekening van Potential Future Exposure (potentieel verlies in geval van oversluiten bij een faillissement van een tegenpartij)

- Er wordt een afweging gemaakt of via centraal clearen van derivaten het wenselijk is om het tegenpartijrisico te mitigeren.

Voor reeds afgesloten OTC derivaten geldt dat:

- Tegenpartijen minimaal een kredietstatus BBB- (gebaseerd op SAC-rating) bezitten

Met de tegenpartijen waarmee OTC derivaten wordt afgesloten wordt gebruikt gemaakt van ISDA's en CSA's op naam van BPL (dus niet onder de paraplu ISDA's en CSA's op naam van de fiduciaire vermogensbeheerder). De Vermogensbeheerder monitort dagelijks of een tegenpartij voor OTC-derivaten voldoet aan de minimale kredietwaardigheidseisen. Transacties waarbij het risico op de tegenpartij niet wordt vergroot, bijvoorbeeld bij herverdeling van risico over looptijden, zijn ook toegestaan indien een tegenpartij een kredietstatus heeft lager dan A-. Indien een tegenpartij een kredietstatus heeft lager dan BBB-, zal de Vermogensbeheerder binnen twee weken na constatering met een voorstel komen om de ontstane situatie zo goed mogelijk te beheersen. In 2017 zal gestart worden met de central clearing waardoor tegenpartijrisico wordt gemitigeerd.

#### *Spreiding*

Binnen het door de Vermogensbeheerder gehanteerde model voor tegenpartijrisico wordt het mogelijke verlies voor het Pensioenfonds ingeschat dat kan optreden bij een faillissement van de tegenpartij. Voor het afsluiten van nieuwe OTC derivaten door de Vermogensbeheerder met een tegenpartij geldt dat het tegenpartijrisico van de totale OTC derivaten portefeuille (inclusief de op dat moment af te sluiten derivaten) naar deze tegenpartij niet meer dan het direct hieronder vermelde percentage van het tegenpartijrisico naar alle tegenpartijen tezamen mag bedragen. Tegenpartijrisico wordt in deze gemeten als de Potential Future Exposure (PFE). Dit percentage bedraagt:

- maximaal 50 procent per tegenpartij in het bezit van AAA kredietstatus (gebaseerd op SAC-rating).
- maximaal 33 procent per tegenpartij in het bezit van AA-, AA of AA+ kredietstatus (gebaseerd op SAC-rating).
- maximaal 20 procent per tegenpartij in het bezit van A+ of lagere kredietstatus (gebaseerd op SAC-rating).

Voor reeds afgesloten OTC derivaten geldt dat:

- Tegenpartijen minimaal een kredietstatus BBB- (gebaseerd op SAC-rating) bezitten

Dagelijks monitort de Beheerder of een tegenpartij voor OTC-derivaten niet langer voldoet aan één van de minimale kredietwaardigheidseisen. Indien een tegenpartij een kredietstatus heeft lager dan A- zal de Beheerder geen nieuwe OTC-derivaten met deze tegenpartij afsluiten waarbij het tegenpartijrisico wordt verhoogd. Uitzondering hierop zijn transacties waarbij het risico op de tegenpartij niet vergroot wordt, zoals bij herverdeling van risico over looptijden, het aanpassen van de waarde van de swaps of het doorrollen van valutaderivaten. Indien een tegenpartij een kredietstatus heeft lager dan BBB-, zal de Beheerder binnen twee weken na constatering met een voorstel komen om de ontstane situatie zo goed mogelijk te beheersen. Maandelijks zal de Vermogensbeheerder monitoren of de spreiding over tegenpartijen voor OTC derivaten voldoet aan bovenstaande eisen. Indien hieruit blijkt dat een tegenpartij niet langer voldoet zal de Vermogensbeheerder binnen tien werkdagen na constatering met een voorstel komen om de ontstane situatie zo goed mogelijk te beheersen.

#### *Onderpand*

Bij het afsluiten van documentatie door de Vermogensbeheerder voor het Pensioenfonds ten aanzien van het beheer van onderpand voor OTC derivaten die zijn afgesloten door de Vermogensbeheerder gelden de volgende uitgangspunten:

- Alleen euro-gedenomineerde staatsobligaties met een minimale AA-kredietstatus (gebaseerd op de kredietstatus afgegeven door minimaal één van de volgende instellingen: Moody's, S&P en Fitch) uitgegeven door een van de eurozone landen worden als onderpand geaccepteerd.
- Onderpand afstemming en uitwisseling dient elke werkdag plaats te vinden.

### Liquiditeitsrisico

Het risico dat het pensioenfonds niet op korte termijn aan zijn betalingsverplichtingen en onderpand-verplichtingen uit hoofde van derivatencontracten kan voldoen.

Beheersmaatregelen:

- Het liquiditeitsrisico wordt bewaakt met behulp van twee toetsen: een onderpandtoets en een liquiditeitstoets op basis van een stress-scenario. Deze geven inzicht in de mate waarin de portefeuille over voldoende liquiditeit beschikt om bij extreme marktschokken voldoende onderpand te kunnen storten. Indien het pensioenfonds niet slaagt voor één of beide toetsen volgt advies vanuit de fiduciair beheerder.

Een gevolg van EMIR is de toenemende behoefte om cash aan te houden als onderpand voor derivaten die centraal worden verhandeld. Het pensioenfonds heeft de specifieke impact op het liquiditeitsrisico in kaart gebracht en zal, indien de situatie daar aanleiding toe geeft, het beleid voor liquiditeitsrisico heroverwegen.

### Concentratierisico

Door gebrekkige spreiding kan concentratierisico ontstaan waarbij verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij.

Beheersmaatregelen:

- Het concentratierisico wordt beheerst in de ALM en portefeuilleconstructie studie door de portefeuille naar voldoende beleggingscategorieën, risicocategorieën en stijlen te spreiden.
- Binnen veel mandaten gelden limieten op concentratierisico, deze zijn vastgelegd in de richtlijnen.
- Concentraties worden periodiek weergegeven in de risicorapportage. Ter beheersing van het concentratierisico zijn waarschuwinglimieten gedefinieerd voor landen en sectoren. Op basis van analyses wordt beoordeeld of deze acceptabel zijn of dat deze teruggebracht moeten worden.

### Actief risico

Binnen het door de Beheerder gehanteerde risicomodel wordt de ex-ante tracking error berekend. Voor de (sub)totalen van liquide beleggingscategorieën geldt een maximale ex-ante tracking error met een 1-jaars horizon van:

Totaal Vastrentende waarden	2%
Totaal Aandelen	6%
Totale (liquide) portefeuille	3%

### Overige beleggingsrisico's

#### *Derivaten*

Het gebruik van derivaten mag uitsluitend worden gebruikt voor het efficiënt beheren van de portefeuille danwel voor het reduceren van risico's. In de vastrentende portefeuille is het gebruik van rentefutures toegestaan voor het innemen van posities waarbij het gebruik van futures wel in omvang strikt worden beperkt. Tevens zijn interest rate swaps toegestaan. Er mag geen gebruik worden gemaakt van single name CDS'en. Tevens zijn valutaforwards en valutaswaps toegestaan voor het afdekken van het valutarisico.

#### *Short posities*

In de vastrentende waarden zijn shortposities in beperkte mate toegestaan om posities in te kunnen nemen. In de rest van de portefeuille zijn shortposities niet toegestaan.

#### *Securities Lending*

Securities Lending is niet toegestaan voor de discretionaire mandaten.

## Beleggingsrichtlijnen

Aansluitend op de ALM-studie wordt gebruik gemaakt van een 'portefeuilleconstructie'-model, waarbij wordt onderzocht of binnen het beschikbare risicobudget het rendement-/risicoprofiel van de ALM-uitkomst kan worden verbeterd. Jaarlijks formuleert BPL een normportefeuille. Rekening houdend met de actuele marktomstandigheden, het risicobudget vanuit de ALM-studie, het zoveel mogelijk beperken van transactiekosten en de effecten op het Vereist Eigen Vermogen (VEV) sluit de jaarlijkse normportefeuille zoveel mogelijk aan bij de strategische portefeuille. In 2017 hanteert BPL de volgende normportefeuille:

	Strategische portefeuille 2017			
	1-jan-17	1-apr-17	1-okt-17	
Staatsobligaties euro	16.5%	22.0%	20.0%	20.0%
Niet-Staatsobligaties euro	12.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Hypotheke	5.0%	3.0%	4.0%	4.0%
High Yield	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Obligaties Opkomende Markten - HC	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Obligaties Opkomende Markten - LC	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>Totaal</b>	<b>43.5%</b>	<b>50.0%</b>	<b>49.0%</b>	<b>49.0%</b>
Aandelen Europa		10.0%	3.0%	
Aandelen Europa Small Cap		1.0%	1.0%	
Aandelen Verenigde Staten		3.0%		
Aandelen Japan		0.5%		
Aandelen Wereld	21.0%	11.5%	23.5%	23.0%
Aandelen Wereld Small Cap	4.0%			4.0%
Aandelen Wereld Low Vol		2.5%		
Aandelen Opkomende Markten	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>Totaal</b>	<b>31.0%</b>	<b>34.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.0%</b>
Direct Vastgoed Nederland	20.0%	12.5%	13.0%	13.5%
<b>Totaal</b>	<b>20.0%</b>	<b>12.5%</b>	<b>13.0%</b>	<b>13.5%</b>
Private Equity	3.0%	0.5%	0.5%	0.5%
Infrastructuur	-	1.5%	1.5%	1.5%
Overig alternatief	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>Totaal</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.5%</b>
Liquiditeiten	2.0%	0.5%	2.0%	2.0%
<b>Totaal</b>	<b>2.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Naast bovengenoemde verdeling staan in de beleggingsrichtlijnen verdere beleggingsinstructies over de manier waarop mag worden belegd, op basis waarvan met individuele vermogensbeheerders mandaatrichtlijnen worden afgesproken. Deze instructies kunnen variëren per categorie, regio en operationele vermogensbeheerder.

## Jaarlijkse update: optimalisatie beleggingsbeleid

BPL evalueert de beleggingsrichtlijnen tenminste jaarlijks. Ieder jaar wordt een beleggingsplan opgesteld waarin, voor zover nodig, voorstellen worden gedaan voor aanpassing van de richtlijnen. In het plan worden de doelstelling en de beleggingsbeginselen van het pensioenfonds verwoord en wordt weergegeven hoe het strategisch beleggingsbeleid en de normportefeuille voor het komende jaar er uitziet. Daarbij wordt rekening gehouden met gewijzigde marktomstandigheden, marktverwachtingen of veranderingen in de situatie van het fonds. Ook wordt het risicobeheer van het pensioenfonds hierin beschreven.

Het beleggingsplan dient als richtlijn voor de portefeuillesturing van het betreffende jaar: hoe vullen we de beleggingsportefeuille in en hoe stellen we de bandbreedte per beleggingscategorie vast? Zijn de veranderingen in de situatie van het fonds of de markt aanzienlijk, dan kan het fonds besluiten om tussentijds een nieuwe ALM uit te voeren. Ook bij ingrijpende ontwikkelingen tijdens het jaar zal het fonds de beleggingsrichtlijnen opnieuw bekijken en updaten.

## **Uitvoering**

### **Beleggingsorganisatie**

BPL maakt voor haar beleggingen zoveel mogelijk gebruik van gespecialiseerde beheerders, die elk verantwoordelijk zijn voor een deel van de beleggingsprocessen.

De Fiduciair Manager selecteert de managers welke vervolgens een zogenaamd mandaat beheren. Het risicokader van het samenstel van de afzonderlijke mandaten is vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen. De Fiduciair Manager verzorgt tevens de uitvoering van het risicomangement (waaronder de rentehedge) en het Verantwoord Beleggen beleid.

Voorts is de individuele beleggingsbeslissing aan de onderliggende managers overgedragen. Voor het beheer van de portefeuilles worden managers geselecteerd die gespecialiseerd zijn in een bepaalde beleggingscategorie of een bepaalde regio.

### **Rapportage en verantwoording**

Op dagbasis heeft BPL inzicht in de ontwikkeling van dekkingsgraad, vermogen en rendementen. Maandelijks wordt door de Fiduciair Manager inzicht gegeven in de samenstelling van de portefeuille ten opzichte van de door het bestuur vastgestelde bandbreedten, de daarmee gepaard gaande financiële risico's alsmede in het behaalde resultaat. Eenmaal per kwartaal brengt de Fiduciair Manager verslag uit aan de Beleggingsadviescommissie en het bestuur over de belangrijkste wijzigingen in de beleggingsportefeuille, wijzigingen in het risicoprofiel en over het behaalde rendement. In het jaarverslag legt het bestuur eenmaal per jaar verantwoording af over het gevoerde beleggingsbeleid.

### **Controle en advisering**

#### Accountant

Het bestuur heeft een externe accountant belast met de controle van de jaarrekening van het fonds. De accountant beoordeelt de opzet en de werking van de door het fonds getroffen beheermaatregelen voor zover deze relevant zijn voor de controle van de jaarrekening. De accountant legt verantwoording af aan het bestuur door middel van een accountantsverslag en een verklaring bij de jaarrekening.

#### Certificerend actuaris

Het bestuur heeft een externe certificerend actuaris benoemd die verantwoordelijk is voor de jaarlijkse beoordeling van de pensioenvoorzieningen van het fonds, de gehanteerde actuariële grondslagen en de kostendekkende premie. Op basis van deze beoordeling geeft de certificerend actuaris jaarlijks een actuariële verklaring af, inclusief een toelichtend en verklarend rapport, waarin ook wordt ingegaan op de naleving van het zo te noemen prudent person-beginsel. Als waarborg voor de onafhankelijkheid verricht de certificerend actuaris geen advieswerkzaamheden ten behoeve van het fonds.

#### Ad hoc controle en advisering

Op incidentele basis stelt het bestuur een gespecialiseerd adviseur aan voor controle en advisering op specifieke onderwerpen, bijv. ALM, performance meting of BTW-terugvordering.

### **Waardering**

BPL waardeert haar bezittingen op dagbasis tegen actuele waarde, waarbij indien mogelijk de beurswaarde wordt gehanteerd. Als beleggingen niet tegen actuele waarde kunnen worden gewaardeerd, bijvoorbeeld vanwege illiquiditeit, worden deze beleggingen gewaardeerd tegen algemeen geaccepteerde waarderingsgrondslagen (aan de hand van toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen een bepaalde factor, waarbij rekening is gehouden met het risicoprofiel en de resterende looptijd).



## Verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen is een integraal onderdeel van de beleggingsovertuiging en BPL besluitvorming. Recente meta-analyses<sup>3,4</sup> tonen de economische relevantie van ESG-parameters voor ondernemingen en investeerders wetenschappelijk aan. BPL beschouwt het bewijsmateriaal omtrent de positieve impact die uitgaat van duurzaam ondernemen en verantwoord beleggen als solide en transparant. De recente studies sterken ons in de overtuiging dat het in het belang van onze deelnemers is om duurzaamheid, integriteit en maatschappelijke verantwoordelijkheid vergaand te integreren in besluitvormingsprocessen. Om de potentie van duurzaamheid optimaal te benutten is verantwoord beleggen nadrukkelijk ingebed in het BPL beleggingsbeleid.

Hierbij is BPL zich wel bewust dat de wijze waarop het volledige waarde potentieel van ESG- factoren benut kan worden per beleggingscategorie, regio, sector en tijdspanne kan verschillen. BPL is zich ook bewust dat de financieel toegevoegde waarde van zowel het hanteren van normen en waarden als het toepassen van een ESG-integratie strategieën op de korte termijn afwijkende rendementen kan tonen (in positieve en negatieve zin) maar heeft de visie dat deze op de langere termijn van meerwaarde is. De oriëntatie op de lange termijn blijft daarom van belang bij het ten uitvoer brengen van het verantwoord beleggen beleid.

Om de volle potentie van verantwoord beleggen instrumenten te benutten benadert BPL verantwoord beleggen als een integraal onderdeel van het beleggingsproces. Hiertoe wordt het verantwoord beleggingsbeleid langs twee assen in praktijk gebracht; te weten (1) via ESG integratie en (2) door op te treden als betrokken belegger.

### *ESG integratie*

BPL heeft de overtuiging dat het structureel meewegen van ESG-informatie op de lange termijn bijdraagt aan het verbeteren van de rendement/risico karakteristieken van de portefeuille. BPL bepaalt hierbij per beleggingscategorie hoe en in welke mate ESG-integratie strategieën het meest effectief in praktijk toegepast kunnen worden.

BPL wil meer inzetten op ESG-integratie via een best-in-class benadering. BPL vindt deze strategie namelijk passend om de overtuiging van het fonds op transparante en structurele wijze in praktijk te brengen. Daarbij beschouwt BPL voor de best-in-class benadering de ESG-informatie vanuit een financieel perspectief. Waar mogelijk wordt het best-in-class beleid toegepast bij de constructie van de benchmark. Op deze wijze is het doorvoeren van ESG overwegingen het meest transparant en kan op heldere wijze de toegevoegde waarde van de ESG keuzes gemonitord worden.

### *Speerpunten*

BPL heeft een tweetal ESG speerpunten benoemd te weten de thema's Water en Klimaatverandering. Het thema water is nog volop in ontwikkeling. Op dit thema is het nog moeilijk om concrete acties in de portefeuille te ondernemen vanwege gebrek aan data. Op het gebied van klimaatverandering is reeds veel data beschikbaar en kan in de portefeuille concrete acties worden ondernomen. BPL heeft zich ten doel gesteld om de CO2 voetafdruk van bedrijven in de aandelenportefeuille te halveren.

### *CO2(e)-emissiereductie*

BPL wenst binnen de verplichtingen die het fonds is aangegaan (ergo te zorgen voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico) een maatschappelijke verantwoordelijkheid te nemen. BPL ziet in de CO2(e)-voetafdruk geen betrouwbare voorspeller van de werkelijke klimaatrisico's voor een onderneming maar wenst vanuit een maatschappelijk perspectief wel druk uit te oefenen op bedrijven met een hoge CO2(e)- voetafdruk om te hervormen. BPL oefent enerzijds druk uit door een dialoog aan te gaan met ondernemingen met een relatief hoge CO2(e)-voetafdruk en anderzijds door de CO2(e)-voetafdruk van zijn portefeuilles te optimaliseren. Hierbij gaat de aandacht in eerste instantie uit naar de aandelenportefeuille. Onze onderzoekresultaten laten zien dat het mogelijk is om de financiële doelstellingen te verzoenen

---

<sup>3</sup> Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

<sup>4</sup> Gordon Clark, Andreas Feiner & Michael Viehs (2015) From the stockholder to the stakeholder, How sustainability can drive financial outperformance, Joint publication of University of Oxford & Arabesque Partners.

met een sterke CO2(e)-emissiereductie. Door het toepassen van een mild uitsluitingsbeleid in de vorm van een CO2(e)-filter behoudt de aandelenportefeuille daarbij blootstelling aan bewezen factorpremies en een passend niveau van diversificatie.

### *Betrokken belegger*

BPL stelt zich op als betrokken belegger en zet zich in om de negatieve effecten op mens, milieu en maatschappij van zijn beleggingen te beperken. Maatschappelijk verantwoord ondernemen door ondernemingen waarin belegd wordt speelt hierbij een belangrijke rol. BPL ziet dat het op de lange termijn in het belang van zijn deelnemers is om bedrijven te beïnvloeden om goederen en diensten op een verantwoorde manier te produceren. Door dit te doen genereren de ondernemingen niet alleen beter rendement, maar dragen zij ook bij aan het behoud van de wereld voor toekomstige generaties.

Voor het verantwoord beleggen beleid hanteert BPL hier een generieke aanpak waarbij gebruik wordt gemaakt van vier instrumenten:

1. Engagement, het aangaan van de dialoog met ondernemingen;
2. Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen
3. Uitsluitingsbeleid
4. Landenbeleid

### *1. Engagement*

BPL gaat de dialoog aan met een aantal bedrijven waarin wordt belegd. Dit is een belangrijke pijler van het MVB-beleid. BPL wil dat de bedrijven waarin het fonds belegt, richtlijnen voor verantwoord ondernemen respecteren. Doel van de dialoog is het duidelijk stellen van kaders, het ontwikkelen van kennis bij ondernemingen en het definiëren van 'good practices'.

Ondernemingen dienen te voorkomen dat zij de beginselen van het VN Global Compact structureel schenden. Mochten zij zich daar wel aan schuldig maken, dan moeten zij deze schendingen opheffen en voorkomen dat deze in de toekomst opnieuw zullen optreden. Ook dit zijn belangrijke aandachtspunten in de dialoog.

### *2. Corporate governance en stemmen op aandeelhoudersvergaderingen*

BPL stelt zich op als een betrokken aandeelhouder. Hiertoe sluit BPL aan bij standaarden en principes van verschillende organisaties, zoals het principe rondom actief aandeelhouderschap van de PRI, de Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap, de uitgangspunten van de Global Compact van de Verenigde Naties en specifieke lokale wet- en regelgeving.

BPL maakt bij het uitoefenen van stemrechten mede gebruik van stemanalyses en stemadviezen van Institutional Shareholder Services (ISS). De ISS aanbeveling dient dus als advies. Voordat BPL zijn definitieve stem geeft, beschouwt het alle voorstellen op individuele basis. De striktere criteria in het eigen stembeleid leiden met name bij controversiële agendapunten voor BPL tot een afwijking van het advies van ISS. De uiteindelijke steminstructie voor deze controversiële agendapunten wordt bepaald op basis van de specifieke feiten en omstandigheden van een agendapunt.

### *3. Uitsluitingsbeleid*

Uitsluitingen worden vormgegeven vanuit maatschappelijk verantwoord beleggen en corporate governance. De Vermogensbeheerder communiceert de uitsluitingslijst aan de vermogensbeheerders. De lijst met uitgesloten beleggingen is aan verandering onderhevig. Deze lijst wordt tweemaal per jaar herzien en gecommuniceerd door de Vermogensbeheerder. Aanpassingen in de lijst worden gecommuniceerd aan BPL door middel van de halfjaar rapportage verantwoord beleggen. De volgende uitsluitingen gelden:

### Controversiële wapens

De uitsluitingen hebben betrekking op producenten van controversiële wapens. De lijst van uitgesloten ondernemingen op basis controversiële wapens wordt elk halfjaar opnieuw vastgesteld aan de hand van het gekozen uitsluitingsbeleid en onderzoeksresultaten van een onafhankelijk onderzoeksbureau.

BPL belegt niet in bedrijven die de volgende typen controversiële wapens produceren:

- nucleaire wapens
- biologische wapens
- chemische wapens
- antipersoonsmijnen
- clustermunitie
- verarmd uranium munitie
- witte fosfor bommen.

### VN Global Compact

Daarnaast kiest BPL ervoor om ondernemingen die de uitgangspunten van de VN Global Compact structureel schenden uit te sluiten van beleggingen. De uitsluitingen zijn van toepassing op de discretionair beheerde mandaten binnen Aandelen portefeuille en de Vastrentende Waarden portefeuille. De lijst met uitgesloten beleggingen is aan verandering onderhevig. Deze lijst wordt eenmaal per jaar herzien en bepaald door de Beleggingsadviescommissie.

### Financiële instellingen

Binnen het “Niet-staatsobligaties” mandaat worden obligaties op de lijst met uitgesloten financiële instellingen voor niet-staatsobligaties niet meer aangekocht. Deze lijst van uitgesloten financiële instellingen wordt elk jaar opnieuw vastgesteld.

### 4. Landenbeleid

BPL past op de gehele staatsobligatieportefeuille een landenbeleid in de vorm van een uitsluitings- en selectiebeleid toe. Landen die op voorhand zijn uitgesloten evenals landen die niet voldoen aan de selectiecriteria vormen tezamen de landenlijst. BPL belegt niet in staatsobligaties van landen opgenomen op de landenlijst. Ten aanzien van staatsondernemingen geldt een terughoudend beleggingsbeleid.

### Uitsluitingsbeleid

Landen worden op voorhand uitgesloten wanneer aannemelijk is dat:

1. Er een schending is van het non-proliferatieverdrag;
2. Machthebbers op systematische wijze de fundamentele mensenrechten van (hun) burgers op grove wijze schenden;
3. Vanwege een hoge mate van corruptie toevertrouwde middelen in dergelijke landen niet ten goede komen aan duurzame ontwikkeling van de economische situatie en welvaart van de bevolking.
4. Door de ernst van opgelegde economische sancties de stabiliteit van de waarde van beleggingen in dat land serieus worden bedreigd.

Een belangrijk handvat bij het uitvoeren van het uitsluitingsbeleid is de Sanctiewet 1977. BPL hanteert de Sanctiewet 1977 als signaalfunctie om te bepalen of landen voldoen aan bovenstaande uitgangspunten en in aanmerking komen voor uitsluiting op voorhand.

### Selectiebeleid

BPL stelt minimum eisen aan landen wat betreft bescherming mensenrechten, bescherming arbeidsrechten, naleven milieuafspraken en corruptiebestrijding. Hiervoor toetst BPL landen voordat er geïnvesteerd wordt. Opname in portefeuille van een staatsobligatie wordt alleen overwogen indien de prestaties van het uitgevende land voldoen aan een vooraf gestelde ondergrens. Deze ondergrens staat symbool voor de verantwoord beleggen uitgangsprincipes van BPL.

De onderzoeksresultaten van de volgende instituten worden gebruikt om de landenprestaties inzichtelijk te maken:

- Freedom House met de Freedom in the World index,
- ITUC met de ITUC Global Rights index;
- EPI (Yale) met de Environmental Performance Index en
- Transparency International met de Corruption Perception Index.

#### **Kernactiviteiten**

BPL beperkt zich tot activiteiten in verband met pensioen en werkzaamheden die daar verband mee houden, waardoor deze in lijn zijn met de specifieke taakopdracht en de daarmee samenhangende wettelijk geregelde bijzondere positie die het fonds heeft.