

Strategisch beleggingsbeleid 2023-2026

Inleiding	4
1. Investment Beliefs	5
2. Organisatie	7
1. Organisatie SPA.....	7
2. Uitbesteding.....	8
3. Strategisch beleggingsbeleid	9
1. Beleggingscyclus.....	9
2. Beleggingsdoelstelling en risicohouding	9
Prudent Person regel	9
Beleggingscategorieën	9
3. ALM-studie en beleidsvorming	10
ALM-studie	10
Strategische Asset Allocatie	10
Bandbreedtes en rebalancing	11
Beleggingsplan	11
4. Selectie en Implementatie	11
Selectiebeleid	11
Implementatie	12
5. Monitoring.....	13
Performancemeting	13
Wijze van risicometing en -beheersing	13
Monitoren van de vermogensbeheerders	14
6. Evaluatie	15
Evalueren en bijsturen van het beleid	15
7. Onderdelen strategisch beleggingsbeleid	15
Derivatenbeleid	15
Securities lending beleid	16
Beleggen in de bijdragende onderneming	17
Beleid verantwoord beleggen	17
Uitsluitingen	17
Stembeleid	17
Portefeuille samenstelling	17
Duurzaamheidsrisico	18

4.	Strategisch beleggingsbeleid 2023 – 2026.....	19	
1.	Beleggingscategorieën.....	19	
2.	ALM.....	20	
	Risicotolerantie.....	20	
	Uitgangspunten ALM-studie.....	21	
	Uitkomsten ALM-studie.....	21	
3.	Strategische Asset Allocatie.....	22	
	Return portefeuille.....	22	
	Matching portefeuille.....	23	
4.	Rente-afdekking.....	24	
5.	Valuta-afdekking.....	26	
6.	Kwantitatieve toets op SAA.....	27	
7.	Rebalancing.....	27	
8.	Kaderstelling.....	28	
9.	Keuze beleggingsstijl per beleggingscategorie.....	29	
5.	Risicobeheersing.....	30	
1.	Governance.....	30	
2.	Inzicht in risico's en maatregelen.....	31	
3.	Risico's.....	33	
4.	Beleid bijzondere omstandigheden.....	38	
Bijlage A:	Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan conform prudent person regel		39
Bijlage B:	Selectie en evaluatiecriteria.....	41	

Inleiding

Dit document beschrijft het strategische beleggingsbeleid van de Stichting Pensioenfonds Atos (hierna: SPA). Dit beleid dient in samenhang te worden beschouwd met de ABTN, het jaarlijkse beleggingsplan en het risicomanagement.

In hoofdstuk 1 worden de Investment Beliefs van SPA beschreven. Daarna wordt in hoofdstuk 2 de organisatie en de beleggingscyclus beschreven. In hoofdstuk 3 wordt de laatst uitgevoerde ALM-studie beschreven met de bijbehorende Strategische Asset Allocatie, beleid voor rebalancing en de kaderstelling voor het selecteren van de managers.

Dit beleid is door het bestuur met de Beleggingsadviescommissie (hierna: BAC) besproken.

Het bestuur heeft dit beleid op 9 juni 2023 goedgekeurd in de bestuursvergadering.

1. Investment Beliefs

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Atos heeft de volgende investment beliefs:

- **Risicopremies:** SPA gelooft dat aandelen-, krediet en illiquiditeitsrisico beloond worden. SPA gelooft hiernaast dat beleggingen in reële producten zoals aandelen, grondstoffen en vastgoed op lange termijn de koopkracht van het pensioen kunnen beschermen.
- **Diversificatie:** SPA gelooft dat spreiding over meerdere categorieën en risicobronnen bijdraagt aan een stabiele ontwikkeling van de dekkingsgraad. Diversificatie alleen is onvoldoende reden om in een categorie te beleggen.
- **Renterisico:** SPA gelooft dat er een minimaal niveau voor de rente bestaat. Zowel de rente zelf als het minimale niveau is moeilijk te voorspellen. Gegeven het gesloten karakter van het fonds is een bepaalde minimale afdekking van het renterisico wenselijk.
- **Valutarisico:** SPA ziet het valutarisico op de lange termijn niet als een beloond risico. De kosten van de afdekking dienen afgewogen te worden ten opzichte van het risico reducerende effect van de afdekking.
- **Horizon:** De verplichtingen van SPA hebben een lange termijn karakter. Bij het samenstellen van de portefeuille houden wij rekening met dit lange termijn karakter. Hiernaast houden wij ook rekening met de verwachte levensduur en de omvang van het fonds.
- **Actief versus passief beleid:** SPA gelooft dat het moeilijk is om structureel na kosten benchmarks te verslaan. Per categorie wordt in de investment case beoordeeld of actief beheer van toegevoegde waarde is. Als er voor actief beheer gekozen wordt dient er in principe een structureel overrendement tegenover te staan. Daarnaast kan er voor actief beheer gekozen worden op het moment dat er geen goede passieve implementatiemogelijkheden aanwezig zijn.
Bij de keuze van een benchmark zijn de doelstellingen van SPA leidend. Hiernaast wordt ook bekeken of de benchmark past bij de manager.
Een manager kan tactisch beleid voeren binnen zijn beleggingscategorie door bijvoorbeeld een bepaalde regio of sector tijdelijk over- of onder te wegen. Indien er voor tactisch beleid over de categorieën gekozen wordt dan zal hiervoor een aparte (overlay) manager geselecteerd worden die een beperkt aantal tactische beslissingen per jaar neemt en weinig complexiteit aan de portefeuille toevoegt.
- **Maatschappelijk verantwoord beleggen:** Bij het vormgeven van het beleggingsbeleid wordt gekeken naar wettelijke eisen t.a.v. Environmental, Social & Governance (ESG), ethische principes, implementeerbaarheid en wordt er beoordeeld wat de impact van ESG is op het risico en rendement van de portefeuille. SPA gelooft niet bij voorbaat dat maatschappelijk verantwoord beleggen tot betere of slechtere beleggingsresultaten leidt.
Het fonds belegt niet in producten die de schijn op kunnen wekken van belastingontwijking.
- **Complexiteit:** SPA zorgt dat het voldoende kennis heeft van de producten waar het in belegt. Complexiteit wordt alleen toegevoegd indien dit een positieve bijdrage levert aan het risico- / rendementsprofiel van de portefeuille.

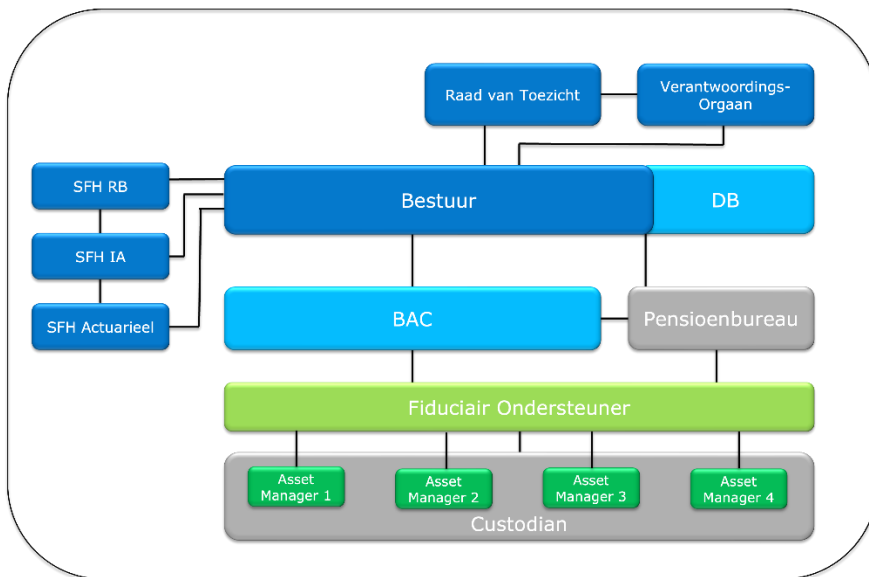
- **Derivaten:** Derivaten worden ingezet voor risicobeheer en efficiënt portefeuillebeheer. Het bestuur is terughoudend in het gebruik van complexe (niet-lineaire) derivaten. Het fonds is terughoudend in het toepassen van leverage in de portefeuille. Leverage wordt met name toegepast bij de renteafdekking van de verplichtingen. De risico's die hieruit voortvloeien worden beheerst.
- **Kosten:** Het fonds is kritisch op de kosten. Beleggingen met hoge kosten zijn alleen acceptabel bij hoge rendementen. Het netto verwacht rendement is leidend. Het fonds hecht ook een groot belang aan kostentransparantie. Dit geldt zowel voor de kostentransparantie van vermogensbeheerders richting het fonds, als de kostentransparantie van het fonds richting de deelnemer. Het fonds hecht waarde aan benchmarking t.o.v. andere vergelijkbare fondsen.
Het fonds is kritisch op performance related fees. Er dient gewaarborgd te worden dat de feestructuur leidt tot gelijkgerichte belangen (door extra eisen zoals bijvoorbeeld een high-water mark).
- **Governance:** Het fonds hecht veel belang aan een goede opzet van de governance. Voor de beleggingen maakt het fonds gebruik van een fiduciair manager die het vermogensbeheer coördineert en hierover adviseert.
Het fonds waarborgt dat er voldoende countervailing power is richting de fiduciair manager. Ook waarborgt het fonds dat er voldoende countervailing power vanuit het bestuur is richting de beleggingscommissie. Het fonds maakt hierbij gebruik van externe adviseurs en heeft een onafhankelijke risicofunctie ingericht.
SPA laat zich in de selectie van managers ondersteunen door professionele partijen. Er dient hierbij, voor zowel actieve als passieve managers, voldoende aandacht te zijn voor het proces van selectie, monitoring, evaluatie en ontslag.
Om belangenconflicten te voorkomen wordt er geen vermogen beheerd door de fiduciair manager.

2. Organisatie

1. Organisatie SPA

In dit hoofdstuk staat de organisatie van het beleggingsbeleid beschreven. De belangrijkste taken en verantwoordelijkheden staan hieronder beschreven. Voor een volledige omschrijving van de verschillende taken en bevoegdheden wordt verwezen naar de RACI-tabel in de ABTN.

Schematisch is de samenhang tussen bestuur, BAC en externe partijen hieronder grafisch weergegeven:



Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. Over ieder besluit inzake het vermogensbeheer wordt advies gevraagd aan de BAC. Het bestuur kan hier op goede gronden van afwijken.

De BAC heeft een beleidsvoorbereidende en adviserende rol richting het bestuur. De BAC wordt bij haar taken ondersteund door de Fiduciair Ondersteuner.

Het bestuur geeft, als het tot uitvoering moet komen, de opdracht aan het pensioenbureau. Het pensioenbureau zorgt samen met de fiduciair voor de executie. De secretariaatswerkzaamheden in relatie tot het beleggingsbeleid zijn opgedragen aan het pensioenbureau.

De BAC wordt benoemd door het bestuur en bestaat uit minimaal vier personen, te weten twee bestuursleden en twee externe adviseurs. De taken van de BAC zijn samengevat schriftelijk vastgelegd in de statuten van SPA.

SPA maakt voor het dagelijks beheer gebruik van een Fiduciair Ondersteuner en van externe vermogensbeheerders. SPA heeft met de Fiduciair Ondersteuner een Service Level Agreement (SLA) afgesloten waarin de taken en verantwoordelijkheden zijn gespecificeerd.

De aangestelde managers voeren het beleggingsbeleid uit binnen de door het bestuur gestelde richtlijnen en rapporteren daarover aan de Fiduciair Ondersteuner en de BAC. Het raamwerk waarbinnen de managers en de Fiduciair Ondersteuner mogen opereren is vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen die beschreven zijn in een prospectus (voor fondsbeleggingen) of in de Investment Management Agreement (IMA).

2. Uitbesteding

SPA werkt met verschillende uitbestedingspartners voor specifieke taken. Dit hoofdstuk beschrijft enkele van de belangrijkste uitbestedingstaken en partners van SPA met betrekking tot het beleggingsbeleid. Voor meer informatie zie het Uitbestedingsbeleid van SPA.

Fiduciair ondersteuner

In 2022 heeft SPA een fiduciair ondersteuner geselecteerd: Russell Investments. De fiduciair ondersteuner ondersteunt SPA bij het bereiken van haar beleggingsdoelstellingen door strategisch advies, manager monitoring, manager selectie, implementatie en rapportage.

Beheerder Matching Portefeuille

SPA heeft BlackRock (BR) het mandaat gegeven om deze portefeuille te beheren. De portefeuille heeft als voornaamste taak om het renterisico van de verplichtingen tot het gewenste niveau af te dekken. De beheerder dekt deze dekkingsbehoefte af op basis van de kasstromen van de verplichtingen. De beheerder maakt gebruik van fondsoptlossingen, obligaties en derivaten. Om de gewenste renteafdekking te realiseren maakt de beheerder gebruik van renteswaps. Deze renteswaps worden via Central Clearing afgesloten.

De structuur van de MP zal in 2023 worden herzien dit naar aanleiding van analyses van de fiduciair ondersteuner en besluiten die het Bestuur daarin kan maken. Tevens kan de beheerder naar aanleiding van analyses en besluiten worden vervangen.

Beheerders Returnportefeuille

SPA heeft GMO en BR ieder een multi-asset mandaat gegeven om de returnportefeuille vorm te geven. De beheerders hebben deze portefeuille via fondsbeleggingen ingevuld.

De structuur van de RP zal in 2023 worden herzien. Dit naar aanleiding van analyses van de fiduciair ondersteuner, de daarop gebaseerde voorstellen van de BAC en besluiten die het Bestuur daarin kan maken. Tevens kan de beheerder naar aanleiding van analyses en besluiten worden vervangen.

Bewaarder

Caceis is aangesteld als bewaarder van SPA (Bewaarder). De Bewaarder is belast met de volgende taken: Bewaring van effecten, bewaring van onderpand voor overlays van derivaten, waardering van de portefeuille, reconciliatie van holdings, inning van bronbelasting en verslaglegging over investeringen.

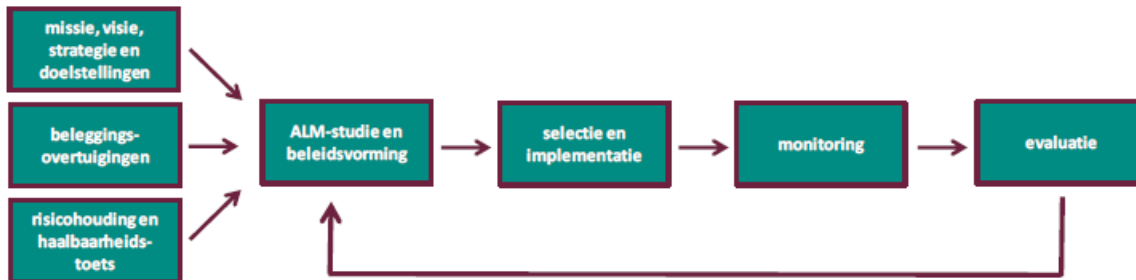
SPA heeft Caceis tevens ingehuurd voor de onafhankelijke financiële risicorapportage. Caceis is belast met de risico-identificatie, de risico-evaluatie en het toezicht op de het beleggen binnen de restricties. De risico-evaluatie volgt het FIRM-model van DNB. Verdere taken voor monitoring en naleving worden gespecificeerd in het Controleplan dat is afgeleid van het Investeringsplan (bijvoorbeeld bandbreedtes, beperkingen, doelstellingen).

3. Strategisch beleggingsbeleid

In dit hoofdstuk wordt het proces en de daarbij komende stappen van het beleggingsbeleid beschreven.

1. Beleggingscyclus

De beleggingscyclus van SPA bestaat uit diverse onderdelen, te weten:



De onderdelen van de beleggingscyclus wordt hieronder in de diverse paragrafen toegelicht.

2. Beleggingsdoelstelling en risicohouding

De basis van het beleggingsbeleid van SPA zijn de Investment Beliefs (beleggingsovertuigingen), de missie, de visie, strategie en doelstellingen van SPA samen met de risicohouding en haalbaarheidstoets.

Prudent Person regel

SPA belegt de middelen die niet direct nodig zijn voor het uitkeren van de pensioenverplichtingen. Deze beschikbare gelden worden op een verantwoorde wijze belegd met inachtneming van de Prudent Person regel, overeenkomstig artikel 135 van de Pensioenwet en artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds. Jaarlijks wordt conform de wettelijke verplichting onderbouwd dat SPA in het betreffende boekjaar heeft belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. De belangen van de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden staan hierbij gelijkelijk voorop. In bijlage B is opgenomen op welke wijze SPA uitvoering geeft aan de prudent person regel.

Beleggingscategorieën

Alle categorieën waarin wordt belegd, dienen te worden onderbouwd met een investment case. Pas na een door het bestuur goedgekeurde investment case komt een categorie in aanmerking om toegevoegd te worden aan de beleggingsportefeuille. Een investment case beschrijft onder andere de volgende elementen:

1. Een beschrijving van de beleggingscategorie;
2. Risico en rendementsdrijfveren;
3. Het doel en de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie in de portefeuille;
4. Kosten;
5. Impact op de solvabiliteit;
6. Toets aan de beleidsuitgangspunten (waaronder investment beliefs) van SPA;

Nieuwe beleggingscategorieën kunnen in principe worden toegevoegd aan de portefeuille maar dienen vooraf te worden getoetst aan de volgende vragen:

- Is het geschikt voor een pensioenfonds in het algemeen en SPA in het bijzonder?
- Past deze binnen de beleggingsbeginselen?

Op basis van een voorstel vanuit de BAC beoordeelt het bestuur of het toevoegen van een beleggingscategorie aan de beleggingsportefeuille voldoet aan de ALM-kaders en de doelstellingen van het beleggingsbeleid. Indien de toevoeging een nieuwe beleggingscategorie betreft die niet is meegenomen in de eerdere investment cases en de analyse als resultaat heeft dat de nieuwe asset class geschikt en aantrekkelijk is om in te beleggen, dan zal er ook een update van de SAA-studie moeten plaatsvinden waarbij de nieuw toe te voegen asset class meegenomen wordt in de berekeningen.

3. ALM-studie en beleidsvorming

Het bestuur stelt op basis van een ALM studie een lange termijn strategisch beleid vast. De SAA volgt op de ALM studie. In de SAA wordt een normportefeuille bepaald voor het komende beleggingsplan. Deze normportefeuille is qua risicoprofiel gemaximeerd op het risicoprofiel van het lange termijn strategisch beleid.

ALM-studie

De BAC, de Fiduciair Ondersteuner en de uitvoerder van de ALM-studie adviseren het bestuur over de aannames bij een ALM-studie. De aannames hebben o.a. betrekking op de verwachte rendementen, risico's, correlaties van de beleggingscategorieën en op de verwachte ontwikkeling van de rentetermijnstructuur, die van toepassing is op de pensioenverplichtingen. Het bestuur van SPA stelt de aannames vast. De aannames zijn realistische waarden en voldoen aan relevante wetgeving. Op basis van deze aannames worden scenario's opgesteld.

Om de resultaten in de ALM-studie te beoordelen, evalueert het bestuur van SPA de effecten van de verschillende mogelijke portefeuilles en scenario's op:

- Pensioenresultaat
- Toeslagrealisatie
- Kans op korten
- Vereist eigen vermogen
- Risicopremies op beleggingscategorieën
- Evenwicht over de generaties heen.

Naar aanleiding van de ALM worden keuze gemaakt ten aanzien van

- Beschikbaar risicobudget t.o.v. verplichtingen
- Mate van renterisico en valuta-afdekking
- Verhouding Matching Portefeuille (MP) en Return Portefeuille (RP)

Op basis van de ALM analyse en bepaalt het bestuur een lange termijn strategische portefeuille (hierna: ALM-portefeuille).

Strategische Asset Allocatie

Het bestuur van SPA laat voor het opstellen van het beleggingsplan een Strategische Asset Allocatie uitvoeren door de BAC, die daarin wordt ondersteund door de Fiduciair Ondersteuner. Aan de hand van deze studie zal het bestuur de normportefeuille bepalen die in het beleggingsplan wordt opgenomen.

De strategische invulling met bandbreedtes en benchmarks per categorie wordt opgenomen in het beleggingsplan. De bandbreedtes dienen dusdanig te worden gekozen dat portefeuille voldoet aan het beoogde risicoprofiel. Het beleggingsplan bevat de bandbreedte voor de totale rente-afdekking en de bandbreedtes per looptijdcategorie. Tevens bevat het beleggingsplan de bandbreedte voor de valuta-afdekking per valuta.

Indien op basis van adviezen van adviseurs en/of vermogensbeheerders de strategische allocatie of bandbreedtes in de mandaten heroverwogen dienen te worden, zal er eerst een SAA-studie worden uitgevoerd. De normportefeuille dient altijd te worden getoetst tegen de VEV-bandbreedte.

Bandbreedtes en rebalancing

Om te bewaken dat het risicobudget ex-ante noch ex-post wordt overschreden, worden in het beleggingsplan de actuele allocatie en bandbreedtes rondom de allocaties per categorie opgenomen zodanig dat bij maximale invulling van het risicobudget van één of meerdere categorieën, het totale risicobudget niet wordt overschreden. O.b.v. het actuele beleggingsplan wordt voor alle categorieën de allocatie naar de categorie bewaakt door middel van het monitoren van deze bandbreedtes. Voor de totale portefeuille wordt tevens het VEV gemonitord.

De benchmarkgewichten worden jaarlijks op de normallocatie gezet. Gedurende het jaar kunnen de gewichten door marktbevingen veranderen. De benchmark voor de MP-portefeuille vormen de afgedekte verplichtingen.

De benchmarkgewichten tussen de RP en MP worden aan het eind van de maand gelijkgezet aan het gewicht van de respectievelijke portefeuilles. De benchmarkgewichten worden alleen gereset indien er overschrijdingen van de toegestane bandbreedten zijn ontstaan en er volgens het beleid een herbalancing moet plaatsvinden.

Beleggingsplan

Het beleggingsplan van SPA wordt minimaal jaarlijks vastgelegd. In dit plan wordt de normportefeuille opgenomen die het bestuur op basis van de SAA-studie heeft goedgekeurd.

Bij de vaststelling van de portefeuille wordt in ieder geval het volgende gespecificeerd:

- De rentehedge op basis van de staffel.
- Verdeling over de beleggingscategorieën.
- Bandbreedtes rondom de verdeling.
- Specificatie herbalanceringsbeleid.
- Specificatie te hanteren benchmarks.
- Beschikbaar risicobudget per categorie en op totaalniveau voor de RP.
- Overzicht van te voeren projecten

Het beleggingsplan bevat tevens per categorie een specificatie hoe beleggingen in de categorie dienen te worden ingevuld. Specifieke richtlijnen zullen hierbij in de IMA's van de managers worden vastgelegd.

4. Selectie en Implementatie

Op basis van het uitbestedingsbeleid en de gekozen beleggingsstrategie zijn managers aangesteld die het beleggingsbeleid implementeren. Een voorstel om een manager te selecteren of te vervangen wordt voorbereid door de Fiduciair Ondersteuner. De BAC toetst dit voorstel en legt het voor aan het bestuur ter goedkeuring.

Met de aangestelde managers is een IMA afgesloten waarin het beleggingsmandaat en de richtlijnen waarbinnen de managers moet opereren, zijn beschreven. Voor fondsbeleggingen bevat de prospectus de richtlijnen. De Fiduciair Ondersteuner bewaakt de totale portefeuille allocatie en is verantwoordelijk voor de uitvoering van het herbalanceringsbeleid. De mandaten worden in het beleggingsplan nader toegelicht en gespecificeerd.

Selectiebeleid

De aanstelling van de managers geschiedt volgens een vast proces. Dit proces bevat de volgende stappen:

- De Fiduciair Ondersteuner draagt een manager voor op basis van een uitvoerige analyse. De Fiduciair Ondersteuner stelt een document op waarin de analyse wordt gedeeld met de BAC. Onderdeel van dit document is een toetsing van de manager tegen de toetsingscriteria van SPA (zie bijlagen). In het voorstel wordt de voorgedragen manager afgezet tegen alternatieve managers.
- De analyse wordt door de BAC getoetst en besproken.
- Indien de voorgedragen manager voldoet aan de uitgangspunten en indien eventuele vragen naar tevredenheid zijn beantwoord draagt de BAC de manager voor aan het bestuur. Hiervoor worden relevante documenten gedeeld.
- Het bestuur bespreekt het voorstel en keurt het voorstel ofwel goed ofwel af.

Implementatie

De normportefeuille bestaat uit beleggingscategorieën die beschreven zijn in investment cases. Voor de invulling van deze beleggingscategorieën hanteert SPA een kaderstelling.

Kaderstelling

De kaderstelling bevat de eisen waaraan een mandaat of fondsoplossing moet voldoen en vormt het uitgangspunt bij de selectie. De kaders bestaan uit harde (knock-out) en zachte (voorkeurs)criteria. De kaderstelling bevat o.a. de volgende onderdelen:

- Benchmark
- Beheerstijl (passief, actief, kwantitatief (factorbeleggen) etc.)
- Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)
- Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark
- Toegestane off-benchmark posities
- Toegestane Investeringsvorm en juridische structuur (beleggingsfonds of discretionair mandaat)
- Bij fondsbelegging: aandeel van SPA in het fonds
- Bij vastrentende waarden: toegestane (spread) duration
- Valuta-afdekking
- Invulling MVB binnen categorie
- Waarderingsmethodiek (bij niet-beursgenoteerde beleggingen)

Afhankelijk van de categorie kunnen specifieke criteria worden opgenomen in de kaderstelling. Zoals eerder benoemd dient het beschikbare risicobudget (de tracking error) in het beleggingsplan te zijn opgenomen. Overeenkomsten dienen te voldoen aan de (juridische) eisen die hieraan zijn gesteld.

Uitvoering

De Fiduciair Ondersteuner bewaakt de totale portefeuille allocatie en is verantwoordelijk voor de uitvoering van transacties in de portefeuilles ten aanzien van externe managers en beleggingsfondsen. Tevens geeft de Fiduciair Ondersteuner de instructies voor het aanpassen van de valuta-afdekking. Een vast onderdeel van de transacties valt onder het herbalanceringsbeleid.

Herbalancering dient plaats te vinden indien een categorie de, in de normportefeuille gedefinieerde bandbreedte overschrijdt. Deze overschrijding kan ontstaan door marktbevingen (drift) of door foutief handelen. In het eerste geval is er sprake van een passieve breach in het laatste geval van een actieve breach.

Bij een passieve breach dient in principe binnen 30 werkdagen na constatering de herallocatie plaats te vinden. De herallocatie dient zodanig te zijn dat de categorieën in de portefeuille na herallocatie weer binnen

de bandbreedtes valt. Een passieve breach in de bandbreedte van de RP en MP dient in principe ook binnen 30 werkdagen te worden hersteld. Binnen de gestelde periode kan de breach door marktbevingen verdwijnen. De breach is dan opgeheven, waardoor herallocatie niet meer nodig is. Wanneer een herallocatie nodig is kan het bestuur hiervan afwijken, bijvoorbeeld omdat de verwachte transactiekosten zeer hoog zijn of handelen niet mogelijk is.

Een actieve breach dient na constatering zo snel mogelijk te worden opgelost. De Fiduciair Ondersteuner stelt de BAC zo snel als mogelijk op de hoogte van iedere breach. De BAC informeert het bestuur.

5. Monitoring

De BAC monitort de performance en de financiële risico's van de portefeuille als geheel en binnen de portefeuilles. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het management van de risico's. De BAC monitort de ontwikkelingen in het risico van de diverse beleggingscategorieën zoals gerapporteerd door de onafhankelijke administrateur, de Fiduciair Ondersteuner en de managers. De BAC en het bestuur monitoren het overall risicobudget alsmede de ontwikkelingen daarin.

Performancemeting

Maandelijks worden de resultaten van de vermogensbeheerders schriftelijk gecommuniceerd binnen de BAC en op kwartaalbasis besproken tijdens de vergaderingen van de BAC. De onafhankelijke administrateur en de Fiduciair Ondersteuner stellen voor SPA een integrale rapportage op waarin de resultaten van de vermogensbeheerders worden samengevoegd voor de gehele beleggingsportefeuille. Deze rapportages zijn zodanig dat op grond daarvan een duidelijk beeld wordt verkregen van de samenstelling van het vermogen, de mutaties die in de rapportageperiode hebben plaatsgevonden en het behaalde rendement. Ook tijdens de bestuursvergaderingen worden de standen en resultaten gecommuniceerd.

De onafhankelijke administrateur, Fiduciair Ondersteuner en de externe vermogensbeheerders dragen er zorg voor dat indien nodig en zo ver als mogelijk op dagbasis inzicht kan worden verkregen in de posities en exposures (inclusief derivaten).

Wijze van risicometing en -beheersing

Het bestuur heeft ten behoeve van het intern beheersingssysteem een analyse gemaakt van de beleggingsrisico's en de uitbestedingsrisico's.

SPA ontvangt rapportages waarin de naleving van de vastgestelde richtlijnen worden gemonitord. Naast de rapportages van de Fiduciair Ondersteuner en/of managers ontvangt SPA ook onafhankelijk opgestelde risicorapportages. De Fiduciair Ondersteuner en/of managers rapporteren aan de BAC over de resultaten. Daarnaast ontvangt SPA ook per maand een onafhankelijk opgesteld performance rapport van de onafhankelijke administrateur waarbij ook de totaal performance van SPA wordt gerapporteerd.

Periodiek zal door de BAC worden bekeken of de samenstelling van de totale portefeuille moet worden heroverwogen. Er wordt een monitoringcyclus gehanteerd van ongeveer 3 maanden (conform de reguliere frequentie van de BAC), waarbij het – gezien de actuele ontwikkelingen – nog “passend” zijn van het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering door de vermogensbeheerders in de BAC wordt beoordeeld en van een advies voor het bestuur voorzien.

De volgende rapportages worden voor de monitoring gebruikt:

- Maand en kwartaalrapportage Fiduciair Ondersteuner (waaronder portefeuille informatie, performance en risicorapportages)
- Risk Monitor rapportage Caceis (waaronder het VEV van zowel de feitelijke allocatie als de strategische allocatie).
- Performance rapportage Caceis.
- Rapportage Beleggingsadministratie Caceis.
- Compliance rapportage Caceis.
- Alle rapportages van de vermogensbeheerders.

Om te beoordelen of het beleggingsbeleid wordt uitgevoerd conform opdracht, en dus ondersteunend is voor het behalen van de doelstelling, monitort de BAC met name de volgende onderdelen:

- Asset mix: is de asset mix binnen de bandbreedtes?
- Afdekking renterisico: is de afdekking van het renterisico op het opgedragen percentage conform de rentehedgestaffel en hoe effectief wordt dit beheerst? Wordt het curverisico conform de opdracht in het mandaat beheerst? De BAC monitort op maandbasis het afdekkingsniveau. Rondom de opgedragen renteaafdekking geldt een bandbreedte (de operationele bandbreedte om marktbevingen op te vangen). Als de feitelijke afdekking buiten deze bandbreedte ligt, vindt bijsturing plaats door de vermogensbeheerders.
- Rendement: ten opzichte van de vergelijking-benchmarks.
- Risico maatstaven (zie onder hoofdstuk risicomanagement): wordt voldaan aan de (beleids)restricties en beperkingen in de mandaten en in het beleid (VEV, rating, etc)?

Monitoren van de vermogensbeheerders

De BAC monitort met behulp van de Fiduciair Ondersteuner de externe managers op de eisen, restricties en criteria die daarvoor zijn vastgesteld door het bestuur en in dit strategisch beleggingsbeleid zijn opgenomen. Dit zijn ook de criteria waarmee de externe managers zijn of worden geselecteerd. In de maand- en kwartaalrapportages inzake de beleggingen wordt gerapporteerd over de beleggingsresultaten door de managers. Daarnaast worden ook periodiek zaken toegelicht zoals veranderingen in het team, organisatie en product, daartoe wordt gestreefd naar een periodiek overleg met het bestuur of de BAC.

Om er zeker van te zijn dat alle mandaten het gewenste rendement en risicoprofiel blijven behalen is het noodzakelijk om de externe mandaten te beoordelen of ze gedaan hebben wat beoogd was, op individuele basis, maar ook als onderdeel van de totale portefeuille. Daarbij wordt eveneens gekeken naar de tijdigheid en de volledigheid van de beleggingsrapportages.

De BAC is verantwoordelijk voor de monitoring en de rapportage hiervan richting het bestuur. Het bestuur zal door de BAC tijdig worden geïnformeerd indien er zorgen zijn rond een manager en/of indien het gewent is om acties te ondernemen.

Van de managers wordt verwacht dat zij zelf bij aankopen monitoren op beleggingsrestricties met betrekking tot individuele effectenposities en derivatenposities. Hiertoe zijn afspraken gemaakt, en vastgelegd in het mandaat en/of staan in de prospectus. Deze afspraken worden door de Fiduciair Ondersteuner en de onafhankelijke administrateur bewaakt. Voor fondsen vindt de bewaking plaats door de fondsdirectie.

Indien de Fiduciair Ondersteuner het nodig acht, dient er onverwijld contact met SPA opgenomen te worden, zulks bijvoorbeeld bij onregelmatigheden of belangrijke organisatorische veranderingen bij ofwel de Fiduciair Ondersteuner ofwel de vermogensbeheerder, zoals het vertrek van een medewerker uit het klantteam van de fiduciair.

De Fiduciair Ondersteuner is verplicht zijn volledige medewerking te verlenen bij informatieaanvraag vanuit SPA.

6. Evaluatie

Op kwartaalbasis neemt de BAC kennis van de performance ontwikkeling. Eventuele aandachtspunten worden in de BAC vergadering besproken en aan het bestuur gerapporteerd. Minimaal één keer per jaar vindt er een formele evaluatie plaats. Hierin wordt het beleid van de managers geëvalueerd conform het evaluatieformat. De managers leggen periodiek in de vergadering van de BAC verantwoording af over de uitvoering. De BAC rapporteert haar bevindingen uit de monitoring en de evaluatie aan het bestuur. Tevens vindt er minimaal één keer per jaar een analyse plaats van het strategische beleid, waarin specifiek aandacht is voor de rente- en valuta-afdekking.

Evaluëren en bijsturen van het beleid

Ten minste eenmaal per jaar evalueert het bestuur de resultaten van het beleggingsbeleid conform de in de bijlagen genoemde kwalitatieve en kwantitatieve evaluatiecriteria. De kwalitatieve evaluatie van het vermogensbeheer vindt plaats volgens een vast format waarin aandachtsgebieden zoals Organisatie, Proces, Risico Management en Performance worden gescoord op onderdelen en op totaal.

Het bestuur baseert zich daarbij op de jaarlijkse evaluatie van het vermogensbeheer door de BAC, de rapportages en adviezen van de Fiduciair Ondersteuner en op de door de onafhankelijke administrateur verstrekte performance rapportages. In de evaluatie wordt gebruik gemaakt van een kwantitatief onderzoek. Hierin worden verschillende key performance en key risk indicators vergeleken met de benchmark index en wordt tevens de risico attributie bekeken vanuit het perspectief van zowel de individuele categorieën als de totale beleggingsportefeuille.

Hierbij evalueert SPA ook over langere perioden de verrichtingen van de vermogensbeheerders op basis van de kwantitatieve criteria waarop de beheerders worden geselecteerd.

Voor het aanstellen of ontslaan van de vermogensbeheerder maakt SPA gebruik van de Fiduciair Ondersteuner. De evaluatie stelt SPA in staat om het beleid van de Fiduciair Ondersteuner te beoordelen. Zo kan de Fiduciair Ondersteuner ter verantwoording worden geroepen indien zij een manager aanhouden die onvoldoende presteert.

7. Onderdelen strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid bestaat uit diverse onderdelen. In dit hoofdstuk wordt nader stilgestaan bij de invulling deze onderdelen:

- Derivatenbeleid
- Securities lending beleid
- Beleggen in bijdragende ondernemingen
- Beleid verantwoord beleggen

Derivatenbeleid

De managers kunnen in het kader van het beleggingsbeleid, onder strikte en vooraf door het bestuur goedgekeurde voorwaarden, gebruik maken van derivaten. Derivaten mogen alleen worden gebruikt voor

zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.

Voor discretionaire mandaten geldt dat de toegestane derivaten zijn vastgelegd in de overeenkomst met de vermogensbeheerder en dient aan te sluiten bij de investment case en kaderstelling. Het gebruik van derivaten binnen beleggingsfondsen wordt beoordeeld bij de selectie en vervolgens bij een wijziging van de fondsvoorwaarden.

Het gebruik van derivaten brengt liquiditeitsrisico's met zich mee. De waarde van een derivaat wordt gezien als een ongerealiseerd resultaat. Om het risico te mitigeren dat dit resultaat niet kan worden uitbetaald in de toekomst wordt er onderpand uitgewisseld. Dit onderpand heeft veelal de vorm van kas. Om er zorg voor te dragen dat SPA altijd in staat is om aan de onderpandverplichting te kunnen voldoen heeft het fonds richtlijnen voor de kaspositie om bepaalde rente- en valutaschokken op te vangen.

De rentederivaten worden hoofdzakelijk gebruikt om een nauwkeurige afdekking van het renterisico ten opzichte van de verplichtingen vorm te geven, maar kunnen ook worden gebruikt als alternatief voor obligaties.

Binnen de MP maakt het fonds gebruik van rentederivaten. Deze derivaten dienen altijd via central clearing te geschieden. De vermogensbeheerder maakt gebruik van ISDA- en CSA-contracten. Er dient gebruik te worden gemaakt van een minimum transfer amount voor collateral doeleinden die passend is bij het fonds. De vermogensbeheerder dient tevens minimumeisen omtrent de kredietwaardigheid van tegenpartijen te hanteren en deze communiceren aan de BAC. Het tegenpartijrisico wordt verder beperkt door het ontvangen van onderpand dat in waarde minimaal gelijk is aan de exposure van iedere tegenpartij, met inachtneming van minimum transactielimieten. De waarde van het onderpand dient iedere werkdag te worden beoordeeld.

Securities lending beleid

SPA heeft met Caceis een "securities lending"-overeenkomst. Op deze manier wordt de ijzeren voorraad van effecten in de MP ingezet om extra rendement te genereren. De markt kan zo van extra liquiditeit in de onderliggende effecten voorzien worden. Bijvoorbeeld Broker-dealers kunnen zo effecten lenen ter voorkoming van non-settlements en zijn bereid daar een vergoeding voor te betalen. Het risico dat de tegenpartij de effecten niet op tijd kan leveren, is overgenomen door de Caceis.

Caceis biedt haar cliënten als een additionele bescherming tegen de mogelijkheid dat een tegenpartij (die effecten heeft geleend) failliet gaat een schadeloosstelling. Als de waarde van het verstrekte onderpand te kort schiet ten opzichte van de kosten om op de markt de geleende effecten terug te kopen, zal Caceis dit verschil aan SPA vergoeden onder de voorwaarden van de schadeloosstelling.

Onder de securities lending overeenkomst met Caceis worden alle transacties uitgevoerd met Caceis Luxemburg als enige tegenpartij.

Caceis rapporteert op dagbasis aan SPA inzake de details rondom het securities lending programma.

Voorts kan er binnen de beleggingsfondsen die gebruikt worden door de vermogensbeheerders sprake zijn van securities lending door dit fonds. Met de keuze voor het fonds accepteert het bestuur het beleid van de beheerders op gebied van securities lending in haar eigen beleggingsfondsen. De vermogensbeheerders verstrekken één keer per kwartaal aan SPA een opgave per beleggingsfonds dat securities lending gebruikt, met daarin over het afgelopen kwartaal het percentage uitgeleende stukken ten opzichte van het totale vermogen van het beleggingsfonds, de gemiddelde marktwaarde van de uitgeleende stukken, de waarde van het ontvangen onderpand en het percentage onderpand ten opzichte van de marktwaarde van de uitgeleende stukken. Tevens ontvangt SPA informatie over de aard van het onderpand. Zo wordt er onderscheid gemaakt tussen onderpand in aandelen, vastrentende waarden en cash. Rapportage over de opbrengst uit securities

lending vindt door de financiële administratie van SPA plaats en op verzoek door Caceis. De beleggingsfondsen die gebruik maken van securities lending accepteren hierbij onder voorwaarden zowel cash als non-cash collateral. Voor de herbelegging van cash collateral is in de prospectussen duidelijk vastgelegd welke instrumenten zijn toegestaan.

Beleggen in de bijdragende onderneming

Conform de Pensioenwet mogen beleggingen in de bijdragende onderneming nooit meer dan 5% van het totale vermogen bedragen. Gegeven dat SPA een gesloten fonds is heeft het geen “bijdragende onderneming” meer.

Beleid verantwoord beleggen

Het beleid van SPA classificeert zich onder de EU-taxonomie als artikel 6. Dit houdt in dat SPA geen MVB actief promoot en geen minimale allocatie nastreeft in duurzame beleggingen.

Bij het vormgeven van het beleggingsbeleid wordt gekeken naar wettelijke eisen t.a.v. Environmental, Social & Governance (ESG), ethische principes, implementeerbaarheid en wordt er beoordeeld wat de impact van ESG is op het risico en rendement van de portefeuille.

Gegeven deze uitgangspunten hanteert SPA het volgende MVB beleid.

Uitsluitingen

Er wordt ten eerste voldaan aan de minimale wettelijke eis dat er niet belegd wordt in producenten van clustermunitie. Het wettelijk verbod geldt niet voor transacties in door derden beheerde fondsen en indices waarbij de producenten van clustermunitie en of daarbij betrokken ondernemingen, minder dan 5% van de waarde van dat fonds of index vertegenwoordigen. Omdat SPA een aanzienlijk deel van haar middelen investeert in fondsen, ziet het erop toe dat wordt voldaan aan het wettelijke maximum van 5%.

In dit kader kent SPA ook een beleid van uitsluiting van landen en of ondernemingen waar mensenrechten en/of vakbondsrechten systematisch en op ernstige wijze geschonden worden. Hiervoor is een uitsluitingslijst opgesteld waarop deze controversiële bedrijven en landen staan. De lijst geldt niet voor transacties in door derden beheerde fondsen en indices waarbij de producenten en of daarbij betrokken ondernemingen, minder dan 5% van de waarde van het fonds of index vertegenwoordigen. Omdat SPA een aanzienlijk deel van haar middelen investeert in fondsen, ziet het erop toe dat wordt voldaan aan het maximum van 5%.

Stembeleid

SPA wil haar maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen en onderkent het positieve effect dat van een goede corporate governance uitgaat naar het rendement. Corporate governance wordt in dezen gedefinieerd als het “stelsel van omgangsvormen voor bij de vennootschap en haar onderneming betrokken direct belanghebbenden, met name bestuurders, commissarissen en kapitaalverschaffers”. Voor haar fondsbeleggingen eist SPA dat er een stembeleid in het fonds plaatsvindt. De fondsbeheerder dient over dit stembeleid te rapporteren.

Portefeuille samenstelling

SPA heeft een groot deel van de portefeuille ingevuld met zogenaamde artikel 8 fondsen. Deze fondsen promoten ESG, zoals gedefinieerd onder de EU-Taxonomy. De betreffende artikel 8 fondsen sluiten beleggingen in controversiële namen uit, beleggen alleen in namen met good governance en tevens sluiten zij beleggingen in de tabaksindustrie uit. Daarnaast beleggen deze fondsen niet in ondernemingen die een significant deel van hun omzet halen uit oliewinning uit teerzanden en/of thermische kolen.

Omdat het fonds niet de gehele portefeuille in artikel 8 fondsen belegt en omdat deze niet artikel 8 fondsen beleggingen in niet good governance namen kunnen hebben classificeert SPA zich niet als artikel 8 of artikel 9 product. Het fonds kent daardoor geen expliciete allocatie naar duurzame beleggingen en/of doet aan promotie van ESG-doelstellingen zoals gedefinieerd onder de EU Taxonomy.

Duurzaamheidsrisico

SPA heeft een beleid opgesteld waardoor posities in ondernemingen en/of landen met een controversiële status beperkt is. SPA is van mening dat beleggingen in deze ondernemingen kwetsbaar zijn voor onder andere reputatieschade en/of claims.

SPA onderkent dat klimaatrisico nadelige effecten op de beleggingen kan hebben. De afgelopen jaren heeft hier veel onderzoek plaatsgevonden. SPA heeft nog geen beleid hierop ontwikkeld en heeft de klimaatrisico's ook nog niet gekwantificeerd.

Deze kwantificering is tevens niet van toepassing op andere ESG-risico's. Van actieve managers verwacht SPA dat hun beleggingsproces deze risico's en kansen in kaart brengt en integreert in het nemen van beleggingsbeslissingen.

4. Strategisch beleggingsbeleid 2023 – 2026

Het strategisch beleggingsbeleid van SPA dient in overeenstemming te zijn met de volgende uitgangspunten van het bestuur:

- Het moet passen met de Investment Beliefs
- Het beleggingsbeleid van SPA heeft een lange termijn horizon en streeft naar duurzame toeslagverlening (indexatie) op pensioenen welke voortvloeien uit uitkeringsovereenkomsten van de gewezen deelnemers van 100% van de consumentenprijs index en naar optimale pensioenen welke voortvloeien uit premieovereenkomsten van de deelnemers.
- De kans op korten van aanspraken moet binnen door het bestuur vastgestelde bandbreedtes zijn. Momenteel gaat SPA hierbij uit van een bij de ALM-studie berekende maximale kans op korten van circa 10%.
- Het strategisch beleggingsbeleid dient in overeenstemming te zijn met de risicohouding. De risicohouding legt de mate vast waarin het fonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren, en de mate waarin het beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het fonds. De risicohouding is afgestemd met het VO.

In dit hoofdstuk wordt achtereenvolgens behandeld:

1. Beleggingscategorieën
2. ALM
3. Strategische Asset Allocatie
4. Rente afdekking
5. Valuta afdekking
6. Bandbreedtes en rebalancing
7. Kaderstelling

1. Beleggingscategorieën

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de door SPA relevant geachte beleggingscategorieën. Deze categorieën zijn in de ALM-studie en/of in het opnieuw op te stellen strategische beleggingsbeleid meegenomen. De tabel is een samenvatting van de investment case die voor de betreffende categorie is opgesteld. Deze samenvatting geeft aan of de categorie gezien de beleggingsbeginselen geschikt is voor het SPA om in te beleggen. SPA stelt naast investment case per categorie waarin belegd wordt een kaderstelling vast waarin de beleggingsrichtlijnen per categorie zijn vastgesteld.

	Aandelen			Obligaties				Particuliere woning-hypotheken	Overig	
	Ontwikkelde markten	Opkomende markten	Beursgenoteerd vastgoed	Staat	Credits Investment Grade	Credits High Yield	Opkomende landen (lokaal)		Commodities	Geldmarkt
Risicopremie	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Diversificatie	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Renterisico	NVT	NVT	NVT	■	■	NVT	NVT	■	NVT	■
Valutarisico	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Horizon	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Actief versus passief	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
MVB	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Complexiteit	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Derivaten	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Kosten	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Governance	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Oordeel	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

De gehanteerde criteria sluiten aan bij de investment beliefs van SPA. Het eindoordeel is weergegeven in de laatste rij en is ofwel geschikt (groen) of ongeschikt (rood). Ieder investment belief krijgt een kleur. De kleur oranje geeft aan dat er bij de evaluatie en implementatie van de categorie speciale aandacht nodig is voor de betreffende investment belief.

De getoonde evaluatie staat los van de huidige waardering van de betreffende categorie die kan wijzigen in de tijd en komt jaarlijks terug bij de portefeuilleconstructie. De evaluatie is een fundamentele evaluatie en is daarom onderdeel van het Strategisch Beleggingsbeleid. De investment cases worden periodiek bijgewerkt en ter goedkeuring voorgelegd aan het bestuur.

2. ALM

In 2022 is een ALM-studie gemaakt. De ALM is richtinggevend voor het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Toch heeft het bestuur op een aantal punten bewust een andere keuze gemaakt dan de ALM studie aangaf. Waar dit het geval is staat dat beschreven.

Risicotolerantie

Om haar missie te vervullen en haar beleggingsdoelstellingen te bereiken mag SPA alleen risico nemen in de mate dat die passen binnen de risicotolerantie. De risicotolerantie wordt zowel op korte als op lange termijn, kwantitatief en kwalitatief gespecificeerd. Dit "kader voor risicotolerantie" bepaalt de mate waarin SPA de vrijheid heeft om haar beleggingsportefeuille aan te passen. SPA heeft een kwantitatieve risicotolerantie op lange en op korte termijn.

De Aanvangshaalbaarheidstoets vertaalt de kwalitatieve risicotolerantie op langere termijn naar kwantitatieve risicodrempels. De volgende drempels zijn van toepassing:

	Norm:
Mediaan pensioenresultaat	90%
Maximale afwijking in slechtweersscenario's	40%

Waarbij de maximale afwijking van het Mediane Pensioenresultaat in een ongunstig scenario (5% slechtste scenario's) is gegeven. Jaarlijks toetst SPA via de Haalbaarheidstoets of haar strategisch beleggingsbeleid nog voldoet aan de drempels.

De kwantitatieve risicotolerantie op korte termijn wordt uitgedrukt door middel van het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Dit is de vereiste (risico)buffer op basis van het strategisch beleggingsbeleid. Wanneer de solvabiliteit van het fonds onder deze drempel (100% + VEV-norm) ligt, mag het fonds zijn risicoprofiel bewust niet vergroten tot boven de VEV-norm.

VEV (Solvabiliteitsbuffer) van het Strategisch Beleggingsbeleid	Norm:
Ondergrens	8,0%
Bovengrens	22,5%

De korte-termijn risicohouding wordt ingevuld met een maximum qua vereist eigen vermogen (hierna: VEV) van 22,5% van de pensioenverplichtingen

Uitgangspunten ALM-studie

De belangrijkste uitgangspunten bij deze ALM-studie waren:

- Uitgangssituatie: gesloten pensioenregeling (exclusief BP regeling)
- Financiële positie per 31 3 2022:
 - Actuele dekkinggraad: 109,7% (o.b. op UFR gewaardeerde verplichtingen)
 - Beleidsdekkinggraad: 104,9%
 - Vereist Eigen Vermogen: 16,2%, Minimaal Vereist Eigen Vermogen: 103.6%
- Economische veronderstellingen per 31 3 2022, samengevat in de volgende karakteristieken (behorende bij de set van 2000 scenario's):

Risk and return statistics (50% EUR hedged)	Maart 2022			
	5Y Geometrisch rendement	5Y Volatiliteit	10Y Geometrisch rendement	10Y Volatiliteit
Totaal	3.1%	10.2%	3.0%	9.9%
Matching	1.7%	10.2%	1.3%	9.4%
Europese Staatsobligaties (dur 13.5)	1.3%	13.5%	0.7%	12.7%
Cash	-0.2%	0.9%	0.0%	1.2%
Return	4.0%	15.1%	4.3%	15.0%
Aandelen	3.8%	19.3%	4.4%	19.1%
EMD	5.2%	17.4%	4.4%	17.4%
High Yield (dur 4.4)	1.5%	14.0%	1.8%	14.8%
Bedrijfsobligaties (dur 7.5)	2.5%	10.6%	2.3%	10.6%
Inflatie (Rekenkundig)	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%

Correlatie Tabel Jaar 10	Europese staatsobligaties	Cash	Aandelen Ontwikkel	Aandelen Dynamisch	EMD	High Yield EU	High Yield US*	Bedrijfsobligaties EU	Bedrijfsobligaties US*	Staatsleningen*	Vastgoed (beurs)	Hypotheken	Grondstoffen
Europese staatsobligaties	1.00	0.22	0.21	0.21	0.21	0.54	0.51	0.73	0.59	0.52	0.29	0.61	-0.05
Cash		1.00	-0.05	0.01	0.05	0.17	0.18	0.23	0.24	0.42	-0.05	0.26	-0.09
Aandelen Ontwikkel*			1.00	0.58	0.39	0.39	0.36	0.29	0.23	0.61	0.72	0.12	0.31
Aandelen Dynamisch				1.00	0.77	0.31	0.25	0.28	0.19	0.22	0.51	0.10	0.30
EMD					1.00	0.29	0.24	0.26	0.17	0.36	0.35	0.10	0.15
High Yield EU						1.00	0.84	0.67	0.50	0.21	0.38	0.35	0.09
High Yield US*							1.00	0.66	0.62	0.25	0.33	0.33	0.09
Bedrijfsobligaties EU								1.00	0.61	0.31	0.43	0.53	0.14
Bedrijfsobligaties US*									1.00	0.40	0.29	0.36	0.05
Staatsleningen*										1.00	-0.02	0.31	-0.18
Vastgoed (beurs)											1.00	0.15	0.40
Hypotheken												1.00	0.00
Grondstoffen													1.00

*100% valutar hedge voor USD, GBP, YEN

- Korten en indexeren conform FTK (in elk scenario berekend en toegepast):
 - Korten indien 5 jaar aaneensluitend sprake is van een dekkingstekort en 10% van het tekort ten opzichte van
 - VEV (na 10 jaar o.b.v. herstelplanmethodiek)
 - Toekomstbestendig indexeren o.b.v. 100% CPI
 - Geen inhaalindexatie meegenomen

In de ALM-studie van 2022 is de mate van rente-afdekking, valuta-afdekking en verhouding tussen de Return en Matching portefeuille onderzocht.

Uitkomsten ALM-studie

De belangrijkste conclusies uit deze ALM-studie waren als volgt:

- De analyse toont aan dat het indexatie-potentieel naar verwachting verbetert door een 5% grotere allocatie te nemen in de RP ten koste van de MP.
- De grotere allocatie naar de RP valt samen met een ophoging van de onderkant van de rente-afdekking van 20% naar 40%.
- Tevens liet de ALM-studie zien dat de valuta-afdekking van de USD, GBP en JPY kan worden verlaagd naar 50%.
- Deze aanpassingen leiden tot een verwacht hoger indexatie-potentieel tegen een iets hogere kans op korten. Om deze kans te beperken heeft het bestuur ervoor gekozen om de toename in de RP te beperken tot 5%, daar waar de ALM analyse van 10% uitging.

Naar aanleiding van de ALM analyse is onderstaande verdeling gekozen voor de ALM portefeuille. De ALM portefeuille bevat de benchmark, allocatie ten aanzien van deze allocatie:

Categorie	Benchmark	Streefgewicht
Return Portefeuille	Samengestelde benchmark	55%
Matching Portefeuille	Verplichtingen	45%

3. Strategische Asset Allocatie

Na de ALM studie heeft Russell Investments een optimalisatie studie uitgevoerd van de verschillende beleggingscategorieën en daar is de onderstaande Return en Matching portefeuille uitgekomen.

Voor de strategische asset allocatie vormt de zogenaamde marktportefeuille een neutraal startpunt. Indien markten efficiënt zijn wordt de prijs van een belegging bepaald door het verwacht rendement, risico en samenhang met andere beleggingen. De belegger zal bereid zijn een prijs te betalen die past binnen zijn of haar totale portefeuille. De marktportefeuille, die alle vrij verhandelbare beleggingen omvat, is dan de “optimale” portefeuille. Sharpe stelde al in 1964 dat de optimale multi-asset portefeuille een combinatie is van deze marktportefeuille en kas. Waarbij de allocatie wordt bepaald door het gewenste risico.

Indien een belegger afwijkt van deze marktportefeuille impliceert dit dat er ofwel een sterke visie is of dat de belegger specifieke eigenschappen heeft die uniek zijn voor de markt. Voor SPA gaat dit laatste zeker op. Het fonds dient rekening te houden met lange termijn verplichtingen. Om deze reden heeft SPA een MP die afwijkt van de marktportefeuille.

Voor de invulling van de RP vormt de marktportefeuille een logisch neutraal startpunt. De ALM portefeuille wijkt op een aantal punten fors af van deze marktportefeuille.

- Binnen de MSCI ACWI kennen opkomende markten een gewicht van 11,3%. In de ALM allocatie is het gewicht voor aandelen ruim 40%.
- Schuld uit opkomende landen was in 2020 bijna goed voor 25% van de totale obligatiemarkt en 15% als kleine landen en obligaties van ondernemingen uitgegeven in lokale valuta niet worden meegenomen. In de ALM allocatie is het gewicht voor vastrentende waarden ruim 48%.

De ALM allocatie kent een grote allocatie naar opkomende landen. De grote allocatie werd bevestigd in de ALM analyse, waar de risico rendementsverwachtingen zich relatief gunstig verhoudt tot de andere categorieën. De verwachtingen van de fiduciair ondersteuner liggen relatief gezien in lijn met de veronderstellingen die in de ALM analyse. De relatief grote allocatie naar opkomende landen lijkt dan ook valide.

Op basis van de investment cases en de marktomgeving lijkt een kleinere allocatie echter meer prudent. De investment cases laten zien dat de categorie opkomende markten voor internationale beleggers nog maar kort beschikbaar is (zeker obligaties). Historische rendementsreeksen kunnen hierdoor deels vertekend zijn, waardoor de onzekerheid rond verwachte rendementen groot kan zijn. Daarnaast zijn geopolitieke spanningen toegenomen, waar de risico's rond China moeilijk zijn in te schatten. De fiduciair ondersteuner heeft daarom een analyse uitgevoerd wat het verwacht effect van een verlaging van de allocatie naar opkomende markten is en of zo'n verlaging passend is voor de portefeuille.

Op basis van deze analyse is gekozen voor de volgende strategische normallocatie voor de return en matching portefeuille.

Return portefeuille

De Return portefeuille heeft als hoofddoel het realiseren van een verwacht overrendement ten opzichte van de verplichtingen ter financiering van de indexatieambitie. De RP betreft overwegend beleggingen met een hogere volatiliteit en/of beleggingen die naar verwachting een risicopremie bieden ten opzichte van de verplichtingen. De RP is zodanig opgezet dat het een goede spreiding biedt over beleggingscategorieën.

Deze is als volgt:

Categorie	Benchmark	Gewicht	Afwijking
-----------	-----------	---------	-----------

Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Index	45.0%	+/- 10.0%
Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index	15.0%	+/- 5.0%
Investment grade bedrijfsobligaties	Barclays Global Aggregate Corporate Index	20.0%	+/- 7.0%
Hoogrenderende obligaties (High Yield)	BOFAML Glob. HY BB-B Constrained Index	10.0%	+/- 3.0%
Staatsobligaties opkomende landen (EMD LC)	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified	10.0%	+/- 3.0%
Kas inclusief valuta-afdekking	ESTR	0%	+/- 2.0%
Totaal		100.0%	100.0%

Opmerkingen bij SAA:

- Voor iedere categorie heeft SPA een benchmark gekozen die representatief is voor de betreffende categorie en die aansluit bij de investment case.
- De bandbreedtes zijn dusdanig dat mutaties die 1/3 van het normgewicht zijn toegestaan (na conservatieve afronding). Uitzondering vormen Aandelen ontwikkelde markten (gezien de omvang) en Kas.
- Het relatieve gewicht van opkomende landen is 25% in plaats van 44%. Dit gewicht betekent nog steeds een overweging ten opzichte van de marktportefeuille.

Voor het kasbeleid geldt in ieder geval:

- Binnen de Portefeuille dienen er voldoende middelen aanwezig te zijn om een renteschok van 50 basispunten op te vangen.
- Binnen de Portefeuille dienen er voldoende middelen aanwezig te zijn om een valutaschok van 7.5% in de USD, GBP en JPY op te vangen.

Matching portefeuille

Omdat de SAA-allocatie in de RP een lager risicoprofiel kent dan de ALM normallocatie, is er nog ruimte om risico te nemen in de MP om het verwacht rendement op te hogen. Gegeven het doel van de MP, mag dit risico niet te hoog zijn. Om dit overrendement naar verwachting te realiseren allocceert het pensioenfonds dit jaar 20% van de MP naar Nederlandse woninghypotheken. De strategische benchmark voor de categorie blijft de verplichtingen. Onderstaande tabel laat de invulling van de categorie zien.

Categorie	Gewicht	Afwijking	
		Min	Max
Euro Staatsobligaties	65%	40%	80%
Nederlandse Woninghypotheken	20%	10%	30%
Geldmarkt inclusief kas en fondsen die beleggen in kortlopende obligaties	15%	0%	50%

Overlay – (Rentewaps)	0%	-10%	20%
-----------------------	----	------	-----

De bandbreedte rond Nederlandse Woninghypotheken is relatief groot vanwege de illiquide eigenschappen van deze categorie. Afhankelijk van de renteafdekking kan de marktwaarde in rentewaps (fors) variëren. Om deze uitslagen op te kunnen vangen is de bandbreedte voor Geldmarkt en soortgelijke beleggingen relatief groot.

Het kredietrisico op de tegenpartij wordt tot een minimum gereduceerd door te werken met haircuts en eisen aan de kredietwaardigheid van de tegenpartijen en het collateral dat de tegenpartij aan dient te houden en dat dagelijks gewaardeerd wordt. De haircuts variëren van 2.5% tot 5% afhankelijk van het type onderpand. Eventueel cash onderpand wordt niet herbelegd. Als onderpand wordt geaccepteerd; staatsleningen met een investment grade rating, obligaties met een minimale rating van AA- en aandelen.

SPA hanteert voor de meeste beleggingen dat er een beperking is van maximaal 1,25% van de totale portefeuille is. Alleen voor beleggingen in developed market -staatsobligaties en goed gespreide beleggingsfondsen geldt dit maximum niet.

4. Rente-afdekking

Op strategisch niveau wordt het renterisico van de verplichtingen afhankelijk van het renteniveau afgedekt. De volgende categorieën binnen de MP worden hiervoor aangemerkt: hypotheken, staatsobligaties en IRS. De portefeuille is derhalve opgezet om het renterisico adequaat te beheersen door middel van het afdekken van een bepaald percentage van de verplichtingen (het hedgebeleid). Het hedgebeleid is afhankelijk van het rentepercentage. De afdekking wordt hoger naarmate de rente hoger is. Dit is echter geen automatisme. In de ALM-studie zijn beleidsalternatieven onderzocht, waaruit is gebleken dat de variant met een dynamisch rentebeleid op lange termijn tot de beste resultaten leidt. Hierbij is ook nadrukkelijk rekening gehouden met negatieve rentescenario's, een langdurig laagblijvende lange rente en curverisico's.

Het bestuur heeft in onderstaande staffel vastgesteld welk percentage renterisico ten opzichte van de verplichtingen wordt afgedekt bij welk niveau van de 20 jaar swap rente. SPA gaat hierbij uit van afdekking van het renterisico op marktrente.

Afdekking renterisico verplichtingen o.b.v. marktwaarde

Opwaartse overschrijding rente (20-jaar swap)	Neerwaartse overschrijding rente (20-jaar swap)	Afdekking renterisico (middels MP)
NVT	2.75%	40%
3.00%	3.75%	60%
4.00%	4.75%	80%
5.00%	NVT	100%

De rentestafel hanteert een drempelwaarde voor opwaartse bewegingen en neerwaartse bewegingen. Reden voor dit onderscheid is dat het pensioenfonds geen onnodige turnover wil creëren als de 20-jaarsrente zich rond een drempelwaarde beweegt.

Een overschrijding van een drempelwaarde wordt vastgesteld op basis van slotkoersen (Bloomberg code: EUSA 20 Curncy CMPL). Monitoring zal plaatsvinden op de eerste werkdag van de week, op basis van de

slotstand van de vorige week. Indien een drempelwaarde is overschreden zal de BAC een advies geven aan het bestuur. Het bestuur dient een eventuele aanpassing in de normafdekking altijd goed te keuren.

De volgende categorieën dragen bij aan de rente-afdekking

Categorie	Bijdrage
Obligaties gedenomineerd in euro en onderdeel van de MP	100%
Nederlandse woninghypotheken	100%*
Renteswaps en-of futures	100%

* De effectieve rente-afdekking van woninghypotheken kan op korte en middellange termijn variëren. Gegeven de goede kredietwaardigheid van deze categorie is de verwachting dat de lange termijn rente-afdekking 100% is.

Voor de woninghypotheken wordt uitgegaan van de actuele kasstromen en/of duration gegevens zoals verstrekt door de fondsbeheerders. Voor de overige categorieën geldt dat van de feitelijke portefeuille wordt uitgegaan.

De rente-afdekking wordt bepaald aan de hand van de effectieve duration, waarbij de rentegevoeligheid van de portefeuille en de verplichtingen voor een renteverandering van 1 basispunt wordt berekend. De rente-afdekking dient proportioneel te worden verdeeld over voorgeschreven looptijd buckets conform onderstaande verdeling.

Rente-afdekking over curve

Looptijd (key rate duration)	Proportionele afdekking van normafdekking conform rentestafel	Toegestane Afwijking*	
		Min	Max
< 3	100%	-3%	+3%
5	100%	-3%	+3%
7	100%	-3%	+3%
10	100%	-3%	+3%
15	100%	-3%	+3%
20	100% + 25% van 40 en 50	-3%	+3%
25	100% + 25% van 40 en 50	-3%	+3%

30	100%	-3%	+3%
40	50%	-3%	+3%
50	50%	-3%	+3%
Totaal	100%	-3%	+3%

* De afwijking wordt gemeten t.o.v. de rentegevoeligheid van de totale verplichtingen.

Door het gebruik van derivaten kan er bij hogere rentehedgepercentages sprake zijn van hefboomfinanciering. Dit is de ratio tussen de exposure en de marktwaarde van het mandaat. De maximaal toegestane ratio voor netto leverage bedraagt 200%. Binnen de RP geldt een maximale ratio van 50% per de betreffende portefeuille.

5. Valuta-afdekking

Hoewel het bestuur van SPA het lopen van valutarisico op de lange termijn niet als een beloond risico ziet, heeft SPA ervoor gekozen om de valuta-afdekking niet voor 100% te doen. SPA ziet hiervan af omdat de ALM analyse aantoont dat het risico van het deels openlaten van het valutarisico beperkt is. Dit is onder andere verklaarbaar omdat de euro sinds de eurocrisis niet meer de status van veilige haven heeft. Voorbeelden van valuta's die deze status wel hebben zijn de Zwitserse franc en US dollar. Tevens kunnen de kosten van het afdekken van valutarisico, die tot uitdrukking komen in het renteverskil tussen landen, nadelig zijn voor het verwacht pensioenresultaat.

Binnen de Return Portefeuille wordt het valutarisico van de USD, GBP en JPY deels afgedekt. De SAA- wijkt qua valutaverdeling af van de ALM omdat het gewicht van de USD, GBP en JPY zijn toegenomen door de wijziging in allocatie. Daar staat tegenover dat het risico van opkomende landen valuta's fors is gereduceerd.

De SAA-normafdekking is op basis van de ALM als volgt vastgesteld:

Valuta	Afdekking	Toegestane Afwijking	
		Min	Max
USD	50%	-5%	+5%
JPY	50%	-5%	+5%
GBP	50%	-5%	+5%

Omdat alleen de USD, JPY en GBP voor 50% worden afgedekt ligt de blootstelling naar vreemde valuta's in de RP boven de 50%. Er geldt daarnaast een limiet voor de blootstelling aan vreemde valuta van 75% voor de RP.

De fiduciair ondersteuner bepaalt iedere maand de valuta-afdekking op basis van de benchmarksamenstelling van de normportefeuille. Hierbij wordt de valuta-verdeling van de benchmarks vier maal per jaar bepaald. Dit gebeurt in maart, juni, september en december. De benchmarksamenstelling wordt dan bepaald op basis van de slotstanden van de vorige maand. Monitoring en her balanceren van de

valutaverdeling vindt maandelijks plaats. Indien een valuta zich op het moment van her balanceren buiten de bandbreedte bevindt, dient deze weer binnen de bandbreedte te worden gebracht. Indien een valuta zich binnen de bandbreedte bevindt mag de uitvoerder de afdekking in stand houden om transactiekosten te beperken.

De valuta-afdekking komt tot stand door ofwel te beleggen in fondsen waarbij de valuta is afgedekt, ofwel door een valuta-overlay. Bij het laatste worden op naam van SPA termijncontracten afgesloten. De uitvoerder handelt hiervoor 1, 2 en 3-maandsvalutacontracten waarbij de afdekking over deze contracten wordt verdeeld.

6. Kwantitatieve toets op SAA

Onderstaande tabel laat de inschatting zien van de fiduciair ondersteuner van hoe de ALM allocatie en de SAA-allocatie zich verhouden tot de verplichtingen. Hierbij is gebruik gemaakt van voorspellingen per september 2022, waarbij voor de rentemarkt is verondersteld dat deze zich conform de forward curve ontwikkeld. In de analyse maakt de fiduciair ondersteuner gebruik van 5000 stochastische scenario's per jaar. Ook rond de forward curve wordt stochastiek toegepast.

Uitkomsten scenario analyse: horizon 10-jaar. Verwacht overrendement t.o.v. verplichtingen.

	ALM allocatie	SAA-allocatie
Gemiddeld rekenkundig overrendement	1.39%	1.33%
Gemiddeld rekenkundig volatiliteit van dit overrendement	6.91%	6.62%

Ten opzichte van de ALM allocatie heeft de SAA-allocatie een naar verwachting significant defensiever profiel, wat tevens zichtbaar is in een lager VEV dan de ALM allocatie. De verwachte rendementen liggen dicht bij elkaar.

Gegeven de eerdergenoemde argumenten heeft het pensioenfonds echter de nodige reserveringen om een hele grote allocatie naar opkomende markten in te nemen. De lagere allocatie naar opkomende landen en de grotere allocatie naar bedrijfsobligaties en Nederlandse woninghypotheken geeft kwalitatief gezien een goede en prudente spreiding. Tevens bouwt SPA de gevoeligheid naar lange staatsobligaties af.

7. Rebalancing

In de ALM-studie wordt er van uit gegaan dat jaarlijks alle beleggingscategorieën worden teruggezet naar hun normallocatie aan het eind van het beleggingsjaar. In beginsel is dit het beleid van SPA.

Echter om te bewaken dat het risicobudget niet wordt overschreden, worden in het beleggingsplan de bandbreedtes rondom de normallocatie per beleggingscategorie opgenomen. De bandbreedtes zijn zodanig vastgesteld dat bij maximale invulling van het risicobudget van één of meerdere categorieën, het totale risicobudget niet wordt overschreden. O.b.v. het actuele beleggingsplan wordt voor alle categorieën de allocatie naar de categorie bewaakt door middel van het monitoren van deze bandbreedtes. Voor de totale portefeuille wordt tevens het VEV gemonitord.

Bij overschrijding van een bandbreedte van een beleggingscategorie wordt deze categorie in beginsel teruggezet naar de normallocatie.

De benchmarkgewichten tussen de RP en MP worden aan het eind van de maand gelijkgezet aan het gewicht van de respectievelijke portefeuilles. De benchmarkgewichten worden alleen gereset indien er overschrijdingen van de toegestane bandbreedten zijn ontstaan en er volgens het beleid een herbalancering moet plaatsvinden. De gewichten worden dan aangepast op de “economische” datum waarop de allocatie naar de RP en MP verandert door transacties. Hierbij is de economische datum de datum van handelen.

8. Kaderstelling

De kaderstelling bevat de eisen waaraan een mandaat of fondstoplossing moet voldoen en vormt het uitgangspunt bij de selectie. De kaders bestaan uit harde (knock-out) en zachte (voorkeurs)criteria.

Hieronder worden de belangrijkste elementen van de kaderstelling kort beschreven. De overige elementen zullen bij de keuze van de managers worden vastgesteld.

Benchmark

De ALM-studie is zodanig opgezet dat gekozen is voor benchmarks waarin het mogelijk is dat daarin wordt belegd. Russell Investments heeft dit ook vastgesteld en daarmee zijn de benchmarks voor de vermogensbeheerders in beginsel vastgesteld.

Toegestane off-benchmark posities

In beginsel zijn off-benchmark posities niet toegestaan. Als managers hiervan gebruik maken in het kader van hun beleggingsbeleid zal dit alleen gebeuren onder strikte en vooraf door het bestuur goedgekeurde voorwaarden.

Beheerstijl (passief, actief, kwantitatief (factorbeleggen) etc.)

Volgens de Investment beliefs gelooft SPA dat het moeilijk is om structureel na kosten benchmarks te verslaan. De beleggingsfilosofie van SPA is dan ook passief, tenzij. Deze “tenzij” kan eruit bestaan als er geen goede passieve implementatiemogelijkheden zijn.

Toegestane ex-ante tracking error ten opzichte benchmark

Het bestuur hanteert de volgende definities voor de tracking error:

	TE
Passief beleid	0 – 0,5
Enhanced	0,5 – 1,0
Actief beleid	> 1,0

Daar waar het mogelijk is zal voor passieve mandaten worden gekozen, oftewel een mandaat waarbij de tracking error zo dicht mogelijk bij nul is met een maximum van 0,5.

Universum en toegestane instrumenten (waaronder derivaten)

In beginsel is het bestuur terughoudend met het gebruikmaken van derivaten en andere instrumenten. Derivaten mogen alleen worden gebruikt voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel, zoals bij de rente-en valuta-afdekking, of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Als managers gebruik maken van derivaten in het kader van hun beleggingsbeleid dan zal dit alleen gebeuren onder strikte en vooraf door het bestuur goedgekeurde voorwaarden.

Een ander element van de Investment beliefs die hierop van toepassing is dat SPA zorgt dat het voldoende kennis heeft van de producten waar het in belegt.

De overige elementen van de kaderstelling die bij de managerselectie zal worden uitgeschreven zijn:

1. Toegestane Investeringsvorm en juridische structuur (beleggingsfonds of discretionair mandaat)
2. Bij fondsbelegging: aandeel van SPA in het fonds
3. Bij vastrentende waarden: toegestane (spread) duration
4. Valuta-afdekking
5. Invulling MVB binnen categorie
6. Waarderingsmethodiek (bij niet-beursgenoteerde beleggingen)

Bij deze elementen is het belangrijk om de Investment Beliefs te volgen waarbij een belangrijk element de kosten van de vermogensbeheerder zijn.

9. Keuze beleggingsstijl per beleggingscategorie

Op basis van de investment beliefs, investment cases en kaderstelling leidt dat tot de volgende de beleggingsstijlen:

Categorie	Benchmark	Gewicht	Beleggingsstijl	TE
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World Index	45.0%	passief	Max 0.5
Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Index	15.0%	passief	Max 0.5
Investment grade bedrijfsobligaties	Barclays Global Aggregate Corporate Index	20.0%	Passief / actief	Max 2.5
Hoogrenderende obligaties (High Yield)	BOFAML Glob. HY BB-B Constrained Index	10.0%	Passief / actief	Max 4.0
Staatsobligaties opkomende landen (EMD LC)	J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified	10.0%	Passief / enhanced	< 1.0
Totaal		100.0%		Max 1.5

Deze maximale tracking error op de return portefeuille is gebaseerd op een correlatie van 1.0 en gaat uit van de maximale gestelde tracking errors plus wat ruimte voor drift. In de praktijk zal deze tracking error op de return portefeuille naar verwachting lager uitpakken. Dit zal per jaar worden gemonitord.

5. Risicobeheersing

1. Governance

De governance van SPA is in het kader van risicobeheersing ingericht conform het 'three lines of defence' model. Dit model draagt bij aan de versterking van de risicocultuur en het nemen van verantwoordelijkheid voor het managen en intern beheersen van risico's. De inrichting van de three lines of defence van SPA ziet als volgt uit:

First line of defense

De eerstelijns is verantwoordelijk voor de opzet, bestaan, werking en effectiviteit van het risicomanagement en interne controle. Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de eerste lijn en laat zich daarbij ondersteunen door het pensioenbureau en op specifieke terreinen door de BAC, de RC, de RvT en het VO.

De eerste verdedigingslijn ziet niet alleen op de interne activiteiten, maar ook op het risicomanagement verbonden aan de werkzaamheden die zijn uitbesteed. Uitbesteding ontslaat het bestuur daarom niet van de verantwoordelijkheid voor de uitbesteede activiteiten.

Second line of defense

De tweede lijn wordt binnen SPA ingevuld door de volgende functies:

- Actuariële functie;
- Risicobeheerfunctie;
- Compliance functie;
- Privacy functie

De tweedelijnsfuncties zijn zodanig ingericht dat de functiehouders gevrijwaard blijven van alle omstandigheden die het vermogen om op onpartijdige en onafhankelijke wijze de verantwoordelijkheden uit te oefenen kunnen bedreigen. Als onderdeel hiervan hebben de sleutelfunctiehouders onder meer een escalatiemogelijkheid naar het Bestuur, de RvT en, in geval van bij wet bepaalde situaties, naar de toezichthouder.

Hieronder volgt een beknopte beschrijving van de taken en verantwoordelijkheden van de tweedelijnsfuncties. Voor een detailbeschrijving hiervan als ook van de positionering en doelstelling van de tweedelijnsfuncties, wordt verwezen naar de respectievelijke charters (charter risicobeheerfunctie, charter actuariële functie, compliance charter).

Actuariële functie

Het bestuur van SPA heeft een sleutelfunctiehouder actuaariaat aangesteld, welke extern is belegd bij een certificerend actuaris. De sleutelfunctiehouder actuaariaat maakt geen onderdeel uit van het bestuur of de bestuurscommissies van SPA.

De sleutelfunctiehouder actuaariaat beoordeelt, monitort en rapporteert over de actuariële aspecten van SPA. Met deze functie wordt beoogd dat SPA een totaalbeeld heeft van de verschillende actuariële aspecten waaraan SPA wordt blootgesteld. Het betreft zowel financiële als niet-financiële aspecten. De invulling van de SFH actuaariaat beperkt zich niet tot een marginale toetsing of alle processtappen worden doorlopen, maar omvat ook een inhoudelijke beoordeling.

Risicobeheerfunctie

Het bestuur van SPA heeft een sleutelfunctiehouder en een (externe) sleutelfunctieervuller voor risicobeheer aangesteld. De rol van sleutelfunctiehouder risicobeheer is extern belegd. De functievervuller voor het risicobeheer rapporteert aan de sleutelfunctiehouder.

De sleutelfunctiehouder beoordeelt, monitort en rapporteert over het risicobeheersysteem. Met de risicobeheerfunctie wordt beoogd dat het bestuur van SPA een totaalbeeld heeft van de verschillende risico's waaraan SPA wordt blootgesteld. In dit kader heeft de risicobeheerfunctie een initiërende en adviserende rol bij het vormgeven van het risicobeheer. Dit betreft zowel financiële als niet-financiële risico's en omvat ook de uitbestede werkzaamheden. De invulling van de risicobeheerfunctie beperkt zich niet tot een marginale toetsing of alle processtappen worden doorlopen, maar omvat ook een inhoudelijke beoordeling.

Compliance functie

SPA heeft de invulling van de rol van compliance officer binnen SPA extern belegd. De compliance officer heeft onder andere als taak het controleren en dienen als vraagbaak ten aanzien van de naleving van de gedragscode en andere interne regels.

Privacy functie

De Privacy Officer (PO) houdt intern toezicht op en adviseert over de toepassing en naleving van de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) bij SPA.

Third line of defense

Het bestuur van SPA heeft een sleutelfunctiehouder en een (externe) sleutelfunctieervuller voor internal audit aangesteld. De belangrijkste taak die hoort bij de interne auditfunctie is het periodiek evalueren van de adequaatheid en doeltreffendheid van de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van de beheerste en integere bedrijfsvoering van Stichting Pensioenfonds SPA, inclusief uitbestede werkzaamheden. Daaronder valt tevens het beoordelen van de doeltreffendheid en adequaatheid van de sleutelfuncties risicobeheer en actuariael.

Overige defensie lijnen

Naast de 'interne' three lines of defence, bestaat er het volgende aanvullende toezicht:

RvT en VO: Naast de beschreven 3 defensie lijnen zien de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan toe op de wijze waarop het bestuur haar verantwoordelijkheid invult.

De externe accountant: De externe accountant beoordeelt in het kader van de certificering van de jaarrekening de administratieve organisatie, interne controle en risicomangement van het fonds. De externe accountant rapporteert hierover in een rapport van bevindingen aan de sleutelfunctiehouder en het bestuur. De externe accountant van SPA heeft toegang tot de boeken en bescheiden van SPA, Achmea Pensioenservices (APS) en CACEIS |KasBank.

DNB en de AFM: Tot het extern toezicht kan ook gerekend worden het toezicht van DNB en AFM. Het is de taak van het dagelijks bestuur en de directeur van het pensioenbureau verzoeken en aanwijzingen van de externe toezichthouders direct te communiceren met de betrokken fondsorganen.

2. Inzicht in risico's en maatregelen

Inzicht

Om een goed inzicht te krijgen in de risico's die SPA loopt, worden onder andere de volgende instrumenten ingezet:

- Uitvoeren van een Eigenrisicobeoordeling (één maal per drie jaar)
- uitvoeren van een ALM-studie (minimaal om de drie jaar) en jaarlijks een “haalbaarheidstoets”;
- periodieke vaststelling van de beleidsdoelstellingen;
- periodieke aanpassing van het beleggingsstrategie en jaarlijkse aanpassing van het beleggingsplan;
- risicoanalyses m.b.t. de beleggingen;
- uitvoering van het integriteitbeleid (mede o.b.v. door bestuur opgestelde risicoanalyse), instellen van een gedragscode en aanstelling van een compliance officer;
- uitwerking van taken en verantwoordelijkheden van het bestuur en medewerkers;
- een onafhankelijke (tijdelijk externe) specialist benoemen als sleutelhouder van de risicobeheerfunctie met als taak het onafhankelijke risicomangement;
- het instellen van een actuariële functie, i.c. waarmerkende sleutelfunctiehouder Actuarieel;
- het aanstellen van een accountant en een waarmerkend actuaaris;
- het aanstellen van externe interne auditfunctievervullers en het benoemen van een sleutelfunctiehouder interne audit in het bestuur;
- uitvoeren van het Monitoringsplan en evaluatie van de effectiviteit van risicobeheersmaatregelen; en
- hanteren van een Crisisplan en noodprocedure.

Maatregelen

SPA beschikt over een Crisisplan, Incidentenregeling, Klachtenregeling, Klokkenluidersregeling, Gedragscode, Privacyregeling, Risicoanalyse belangenverstengeling, Risicoanalyse van mogelijke integriteitsrisico's met betrekking tot de taken, verantwoordelijkheden en werkzaamheden van de SPA, een Integraal risicomangement beleids-document, een Risicobereidheidsverklaring en een Document Risico's en beheersmaatregelen. Het integraal risicomangement heeft als voornaamste doel de belangrijkste risico's van SPA te identificeren, c.q. te inventariseren, de beheersmaatregelen voor deze risico's te beschrijven en een instrument te creëren dat zorgdraagt voor een adequate naleving. Het uitvoerende werk m.b.t. het rapporteren over het functioneren en naleven van het risicomangement is neergelegd bij de houder van de interne auditfunctie. Het bepalen van de kernrisico's en beheersmaatregelen in het integraal risicomangement is niet statisch; voortdurend wordt onderzocht of de opgenomen beheersmaatregelen goed functioneren en waar de risico's nog aanvullende beheersmaatregelen behoeven. De sleutelfunctiehouder risicobeheer en de vervuller voor de uitvoering van het risicomangement zullen samen vorm geven aan het overgrote deel van de uitvoering van het risicomangement d.m.v. risico-opinie's en risicorapportages.

Het integraal risicomangement richt zich o.a. op de borging van:

- het beheersen van de bedrijfsprocessen:
 - vaststellen pensioenregeling;
 - vaststellen jaarrekening;
 - beheren SLA management;
 - vermogensbeheer;
 - governance;
 - uitbesteding;
 - communicatie;
 - administratie.
- integriteit;
- soliditeit in het beheersen van financiële risico's;
- soliditeit in het beheersen van overige risico's.

De integraal risicomangement-uitgangspunten sluiten aan bij het FIRM-model van DNB inzake het beheersen van risico's. Bij het beoordelen van risico's wordt een risicotolerantie vastgesteld, een inschatting

gemaakt van het bruto risico, de beheersingsmaatregelen die kunnen worden ingezet om het risico te beheersen en het daarna resterende netto risico.

Ten minste driejaarlijks evalueert het fonds haar risicobeheerbeleid. Na een belangrijke wijziging wordt het risicobeheerbeleid zo spoedig mogelijk aanpast, bijv. als daartoe aanleiding is op grond van de risicorapportages of als de financieel risicobeheerder de noodzaak daartoe signaleert.

3. Risico's

Alles wat het behalen van de doelstelling van SPA in de weg staat, is te zien als een risico. Op het gebied van risico's heeft SPA de volgende onderdelen als risico gedefinieerd:

Solvabiliteitsrisico

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

SPA heeft op basis van een ALM-studie een beleidskader ontworpen gebaseerd op de doelstellingen van SPA. Het beleidskader geeft ook de maatregelen aan als de solvabiliteit verbeterd dient te worden. Het beleidskader is integraal opgezet (risico's worden niet afzonderlijk beoordeeld maar in relatie tot elkaar) en geeft de ruimte (ook wel risicobudget genoemd) aan voor het beleggingsbeleid.

Het solvabiliteitsrisico wordt als een van de belangrijkste risico's gezien. Het is vooral de beweging van de marktrente (dit wordt renterisico genoemd) en de aandelenprijzen die de solvabiliteit van SPA (in een marktwaardeomgeving) in gevaar kan brengen.

De beleggingsportefeuille is gesplitst in twee delen. Een deel van de portefeuille, de MP heeft als doel (een deel van) de waarde van de pensioenverplichting te volgen. De MP bestaat uit de zogenoemde RCM en de euro credits in de RP. Door de opzet en inrichting van de MP wordt het renterisico, dat deel uitmaakt van het marktrisico, in meer of mindere mate beperkt met als doel de solvabiliteit stabiel te houden, of, in het geval dat een rentevisie wordt ingenomen, deze te verbeteren door middel van kapitaalbehoud. Het andere deel van de portefeuille, de RP, heeft als doel extra rendement toe te voegen aan de totale portefeuille teneinde de solvabiliteit ook op peil te houden als de toeslag wordt verleend of de levensverwachting toeneemt.

Bij het uitvoeren van het beleggingsbeleid worden de navolgende risico's onderkend:

- marktrisico, waaronder
 - rente- c.q. spreadrisico
 - prijsrisico
 - valutarisico
- debiteuren/kredietrisico
- liquiditeitsrisico
- concentratierisico
- Actief beheer risico
- operationeel risico
- juridisch risico
- systeemrisico
- specifieke risico's van derivaten

Onderstaand is aangegeven wat onder deze risico's moet worden verstaan en op welke wijze de betreffende risico's worden beheerst.

Marktrisico

Risico van verlies als gevolg van schommelingen in de marktwaarde van de portefeuille, i.c. het risico dat de waarde van een beleggingsobject in waarde daalt, onderdeel hiervan is bijvoorbeeld het aandelenrisico, (credit)spreadrisico of renterisico. Het aandelenrisico is het risico dat de prijs van het aandeel daalt. Dit risico is beperkt door de wijze waarop het beleggingsbeleid is vormgegeven.

Beheersing:

In principe is het marktrisico niet volledig beheersbaar. Wel kan worden getracht marktrisico's te spreiden en de risicovolle perioden te ontwijken. Daartoe wordt in het beleggingsproces een strategische portefeuille geconstrueerd. Via de verdeling van het vermogen over de diverse vermogenscategorieën, verschillende landen en sectoren vindt risicodiversificatie plaats. Vervolgens zijn rond de strategische portefeuille bandbreedtes gecreëerd die het risico verder kunnen beperken.. De beheersing betreft verder de risicomitigerende maatregel dat de beleggingsportefeuille wordt samengesteld aan de hand van strikte richtlijnen en restricties vastgelegd in het beleggingsbeleid. Maandelijkse rapportages van de vermogensbeheerders en de fiduciair over de portefeuille, de portefeuille risico's, periodiek besproken in het bestuur en/of de BAC geven inzicht in de risico's.

Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van de vreemde valuta van SPA (dus ten opzichte van de euro) daalt.

Beheersing

De beheersing wordt vormgegeven door een deel van het risico af te dekken. Deze afdekking betreft 50% van de kernvaluta US Dollar, UK Pond, Japan Yen. Dit risico valt ook onder het marktrisico. Vanwege de specifieke wijze van beheersing van dit risico wordt het hier afzonderlijk vermeld.

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt, waardoor de kredietverstrekker (SPA) financiële schade oploopt.

Beheersing

SPA beheerst het kredietrisico door in de ALM-studie en de SAA-studie op basis van risicomaten een maximale allocatie vast te stellen naar beleggingscategorieën waarin zich strategisch vastrentende waarden met een lagere kredietwaardigheid bevinden.

Spread risico

Duration Times Spread (DTS) is de afgelopen twee decennia de marktstandaard geworden voor het meten van de beweeglijkheid van het kredietrisico van vastrentende waarden. DTS wordt berekend door twee gangbare karakteristieken van een vastrentende portefeuille met elkaar te vermenigvuldigen, namelijk de spread duration en de credit spread. Het resultaat is een cijfer dat kan worden gebruikt om de vastrentende portefeuille te vergelijken met een andere vastrentende portefeuille, een vastrentende benchmark index, maar belangrijker nog om het te vergelijken met de begrenzings die SPA in haar beleid heeft bepaald.

DTS zegt uitsluitend iets over het krediet(spread)risico van de vastrentende portefeuille. Het zegt in principe niet direct iets over het default risico. Voor het default risico heeft SPA aparte begrenzings opgesteld m.b.t. credit ratings. DTS zegt in principe ook niet direct iets over het renterisico, omdat het uitsluitend wordt gedreven door fluctuaties in de spread duration en de credit spread.

Voor de risk control portefeuille heeft SPA een maximale DTS vastgesteld van 17%. Daarnaast heeft SPA een notificatiegrens vastgesteld van 15%. Deze grenzen zijn vastgesteld op basis van de bovenkant van de bandbreedte die geldt voor de allocatie naar Euro staatsleningen van verschillende overheden, de spread duration van de risk control portefeuille per 30 juni 2020 en een veronderstelde spread voor Eurostaatsleningen in een stressvolle periode.

SPA zal deze begrenzings in ieder geval opnieuw evalueren en vaststellen op het moment dat de strategische renteafdekking wordt aangepast. Op dat moment ligt het in de lijn der verwachting dat de modified duration en de spread duration zullen wijzigen.

Voor de RP heeft SPA een maximale DTS vastgesteld van 17%. Daarnaast heeft SPA een notificatiegrens vastgesteld van 15%. Deze grenzen zijn vastgesteld op basis van de bovenkant van de bandbreedte die geldt voor de allocatie naar de verschillende vastrentende beleggingsfondsen in de RP, de spread duration van de relevante benchmark indices per 30 juni 2020 en een veronderstelde spread voor dezelfde benchmark indices in een stressvolle periode. In de mandaten heeft SPA vervolgens ter implementatie van deze norm voor de option-adjusted duration en de option-adjusted spread duration restricties opgenomen; deze mogen bij vastrentende fondsen niet meer dan een gelimiteerd aantal jaren afwijken van de toepasselijke benchmark. De specificatie per fonds vindt in de IMA plaats.

SPA zal minimaal één keer per kwartaal monitoren of de feitelijke DTS zich binnen deze begrenzings bevindt. Wanneer de beleggingsadviescommissie constateert dat de begrenzing wordt overschreden, zal de commissie binnen 10 werkdagen na constatering het bestuur adviseren hoe de DTS weer binnen de begrenzing te brengen.

Liquiditeitsrisico

Het risico dat de markt onvoldoende diepte blijkt te hebben om een bepaald beleggingsobject tegen een redelijke prijs te verkopen. Het omvat het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor SPA op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn.

Beheersing:

Dit risico wordt beheerst door een ruime cashpositie die ruim hoger is dan de liquiditeitsplanning vereist, waarbij rekening wordt gehouden met de vrijvallende kapitalen vanuit de BP-regeling van gewezen deelnemers die met pensioen gaan. Verder wordt het risico beheerst door vrijwel alleen te beleggen in liquide beleggingen.

Concentratierisico

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa ontbreekt. Concentratierisico wordt gemeten naar concentratie van een land, een sector of naar tegenpartij. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille die sterk geconcentreerd is in 1 land of 1 sector, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen indien het in dat land fout gaat of in die sector. Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Als een dergelijke post echter weer een beleggingsfonds is (dat gespreid belegd) is er van concentratie op onderliggende beleggingen weer geen sprake, maar slechts van concentratie in 1 beheerder.

Beheersing:

Dit risico wordt beheerst door het beperken van posities in individuele financiële instrumenten – niet zijnde euro-staatsobligaties en renteswaps of (goed gespreide) beleggingsfondsen – tot maximaal 1,25% van de totale portefeuille.

Actief beheer risico

Het beleggingsbeleid gaat uit van passief beheer tenzij. . “Passief” beleggen van fondsbeheerders houdt in dat de vermogensbeheerders conform een index of benchmark beleggen. “Actief” beleggen houdt in dat de doelstelling van de beheerder is om een beter rendement te behalen dan de afgesproken strategische of fondsbenchmark.

Beheersing:

Restricties aan het vermogensbeheer via de vermogensbeheermandaten; door een beperkte groep beleggingsfondsen te hanteren met tracking error restricties t.o.v. diverse geselecteerde indices met bijbehorende sector- en regioverdelingen, inkadering door landen-selectie, minimum- en maximum vereisten m.b.t. de omvang van posities dan wel exposure, rating- en Duration Times Spread restricties en een strategische benchmark met bandbreedtes per beleggingscategorie, spreidingsvereisten (maximum aan individuele posities), restricties m.b.t. bepaalde financiële instrumenten en de keuze voor enkele passieve fondsen wordt het risico van actief beheer gemitigeerd. Andere maatregelen betreffen:

Het jaarlijks beleggingsplan dient aan te sluiten op de 3-jaarlijkse ALM-studie;

- Vermogensbeheerders worden jaarlijks geëvalueerd aan de hand van kwantitatieve en kwalitatieve criteria van SPA;
- Maandelijks monitoring van de beheermandaten via de vermogensbeheerrapportages en de rapportage van de fiduciair en CACEIS | Kas Bank;
- Maandelijks performance monitoring / attributie analyse van de vermogensbeheerders o.b.v. tracking errors en benchmarks;
- Periodieke monitoring van de kostenontwikkeling.

Het resterende risico wordt bewust genomen.

Operationeel risico

Het risico dat verliezen worden geleden als gevolg van ontoereikende systemen en controles, gebrek aan kennis en ervaring binnen de organisatie of vergissingen. Het omvat mede het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke.

Beheersing:

Deze risico's worden door SPA beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de AO/IC die bij de uitvoering vereist is, zoals een adequaat systeem van interne controle, een goede interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur. Vermogensbeheerders worden daartoe jaarlijks geëvalueerd aan de hand van kwantitatieve en kwalitatieve criteria van SPA. Verder worden de volgende maatregelen geëist:

- Maandelijks vermogensbeheer rapportage;
- Monitoring en rapportage door de fiduciair;
- Periodiek overleg met de vermogensbeheerders;
- Periodieke Compliance rapportage van de vermogensbeheerders;
- Melding incidenten;

Met betrekking tot systemen geldt dat voor zover mogelijk gezorgd wordt voor kwaliteitscontroles (Jaarlijkse ISAE 3402 type 2 verklaring) en back-up systemen alsmede voorzieningen getroffen worden in

overeenkomsten met derden. Andere (mondiale, bancaire, etc.) financiële systemen zijn voor SPA onbeheersbaar.

Juridisch risico

Het risico dat verliezen worden geleden doordat gesloten contracten onvolledig of niet afdwingbaar blijken te zijn.

Beheersing:

Overeenkomsten die door SPA worden aangegaan dienen door juristen te worden getoetst op volledigheid en eventuele afdwingbaarheid.

Derivaten

De externe beheerders kunnen in het kader van het beleggingsbeleid gebruikmaken van derivaten. Beleggen in derivaten is slechts toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Zoals aangegeven wordt het renterisico afgedekt in de MP en dit gebeurt gedeeltelijk met derivaten (swaps).

Beheersing:

Kredietrisico en tegenpartij risico's spelen de grootste rol bij het gebruik van derivaten. Deze risico's worden beperkt door strikte toepassing van het uitbestedingsbeleid (bijvoorbeeld het sluiten van umbrella-agreements bij ISDA en OTC-overeenkomsten) en door in het mandaat van de beheerder van het RCMen de RP voorwaarden op te nemen die de risico's bij gebruik van derivaten voldoende beperken. De swaps in het RCM moeten daarbij via central clearing afgesloten worden waardoor het tegenpartijrisico gemitigeerd wordt.

Uitbestedingsrisico

SPA draagt zorg voor de systematische analyse en beheersing van de risico's die samenhangen met de uitbesteding van werkzaamheden. Daartoe is een risicoanalyse opgesteld. SPA beschikt over procedures en richtlijnen met betrekking tot de besluitvorming ten aanzien van nieuwe en/of gewijzigde uitbesteding, de mogelijkheden voor beëindiging van uitbestede werkzaamheden en voor het monitoren en evalueren van de kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden. Een en ander is vastgelegd in het bestuursdocument 'Uitbestedingsbeleid Stichting Pensioenfonds Atos'. Daarin is ook vastgelegd dat uitbestedingen gemeld worden aan DNB. SPA heeft een programma van eisen waaraan de overeenkomsten dienen te voldoen. Een en ander is onderdeel van het risicomangement.

De uitbestedingsovereenkomsten tussen SPA en uitbestedingspartijen beschrijven de rechten en plichten tussen beide partijen. SPA beheerst het uitbestedingsrisico door erop toe te zien dat partijen zich houden aan de vastgelegde procedures.

SPA evalueert en monitort de uitbestedingspartijen continu door middel van het beoordelen van de maand- en kwartaalrapportages. Jaarlijks vindt er een uitgebreidere evaluatie door middel van de beoordeling van ISAE-3402 plaats. Periodiek wordt de totale uitbestedingsrelatie geëvalueerd.

Integriteitsrisico

Het integriteitsbeleid start bij de door het bestuur uitgevoerde systematische analyse van de integriteitsrisico's. Dit is neergelegd in het memo 'Risicoanalyse Integriteitsrisico's pensioenfonds Atos' en de SIRA van SPA. Daarnaast zijn er de Risicoanalyse belangenverstremgeling, de compliance regeling (de gedragscode), de jaarlijkse integriteitsverklaring en de melding belangenverstremgeling voorafgaand aan iedere vergadering opgesteld, teneinde belangenverstremgeling en meer algemene overtredingen (witwassen, terrorismefinanciering, sanctiewetgeving, etc.) tegen te gaan.

4. Beleid bijzondere omstandigheden

SPA beschikt over een crisisplan. Het crisisplan beschrijft één of meerdere financiële situaties van SPA die door het bestuur als een crisissituatie van SPA gekarakteriseerd kunnen worden. Het crisisplan heeft als voornaamste doel een crisissituatie van SPA te identificeren, c.q. de belangrijkste risico's van SPA bij een crisis te identificeren, c.q. te inventariseren en de beheersmaatregelen voor deze risico's te beschrijven. Het crisisplan bevat ook een noodprocedure.

Bijlage A: Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan conform prudent person regel

Dit onderdeel onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan in overeenstemming zijn met de prudent person norm zoals vastgelegd in artikel 13 en 13a Besluit FTK en artikel 135 van de Pensioenwet. Hieronder wordt aan de hand van verschillende onderdelen uit het beleggingsbeleid beschreven hoe wordt voldaan aan de prudent person regel.

Beleggingsbeleid in het belang van de deelnemers

SPA heeft investment beliefs opgesteld, welke als leidraad dienen voor keuzes op het gebied van beleggingen en vermogensbeheer. De lange termijn strategische asset allocatie rust op een gedegen ALM-studie waarin de belangen van verschillende groepen deelnemers zijn afgewogen. Daarnaast heeft het bestuur een risicohouding vastgelegd waarin is beschreven welke risico's aanvaardbaar zijn bij het streven naar koopkrachtbehoud voor de deelnemers. Het strategische beleggingsbeleid van SPA is daarbij zo goed mogelijk afgestemd op de doelstellingen, solvabiliteitseisen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding. Het beleid is afgestemd op de specifieke verplichtingen en de indexatieambitie van SPA. De risicohouding wordt jaarlijks getoetst op evenwichtigheid in de haalbaarheidstoets.

SPA maakt jaarlijks een beleggingsplan waarin het strategisch beleggingsbeleid in meer detail uitgewerkt is.

Waarborging van risico's, kwaliteit en veiligheid

Het bestuur stelt dat het alleen belegt in producten waarvan het de risico's kan overzien, zodat het fonds de producten kan monitoren. Hierdoor zorgt het fonds ervoor dat de complexiteit van de portefeuille in evenwicht is met de kennis en ervaring van het bestuur. De beleggingsrisico's worden gemonitord met behulp van een risicobudget (maximaal percentage VEV).

In de ABTN en het beleggingsbeleid is de structuur rondom de uitvoering van de beleggingen omschreven. SPA evalueert periodiek de uitbesteding aan de vermogensbeheerder.

Uitvoering renterisico

Het fonds dekt het renterisico dynamisch strategisch af. Zie de rentestafel en het beleid zoals eerder opgenomen in dit document.

Verhandelbaarheid van beleggingen

SPA belegt vrijwel uitsluitend in liquide producten die verhandeld kunnen worden op reglementaire markten. Het belang van niet-liquide beleggingen is zeer beperkt.

Derivaten voor risico-reducerende doeleinden

SPA zet derivaten in als efficiënte hulpmiddelen bij hedging en efficiënt portefeuillebeheer. Voorwaarde voor het gebruik van derivaten is dat het bestuur de constructie voldoende begrijpt om het te monitoren. In paragraaf derivatenbeleid van dit document en in de investment beliefs is dit verder uitgewerkt.

Diversificatie binnen de beleggingsportefeuille

Een van de investment beliefs van SPA is dat diversificatie belangrijk is. Om het (concentratie) risico te spreiden, kiest het fonds bewust voor een goede spreiding tussen beleggingscategorieën, subcategorieën en regio's. Daarbij worden de beleggingscategorieën ingevuld met beleggingsfondsen of mandaten. Deze

beleggingsfondsen of mandaten beleggen vervolgens weer in een groot aantal individuele instrumenten. Binnen de verschillende (sub) categorieën wordt ook gelet op voldoende spreiding. Voor de meeste beleggingen geldt daarbij zoals boven gesteld een beperking tot maximaal 1,25% van de totale portefeuille. Alleen voor beleggingen in developed market-staatsobligaties en (goed gespreide) beleggingsfondsen geldt dit maximum niet.

Caceis rapporteert periodiek de concentraties naar regio, sector en marktpartijen. De BAC beoordeelt of de concentraties acceptabel zijn.

Marktwaardering instrumenten

SPA geeft in de ABTN aan dat de waarde van de beleggingen zoveel mogelijk wordt vastgesteld op basis van marktwaarde. Voor liquide categorieën zoals aandelen en obligaties kan deze marktwaarde op zeer frequente wijze worden vastgesteld.

Bijlage B: Selectie en evaluatiecriteria

Beleggingsbeleid (aanleiding, beleggingsovertuigingen, investment cases)	Antwoord
Begrijpen wij de aanleiding van de voordracht van een deze externe manager?	ja/nee
Zijn er geen waarneembare tegenstrijdigheden tussen onze beleggingsovertuigingen en de beleggingsstrategie van de manager?	ja/nee
Kent de beleggingsstrategie van de manager een relatie tot de doelstellingen van de beleggingscategorie, zoals geformuleerd in de Investment Case?	ja/nee
Past de beleggingsstrategie van de manager richtlijnen toe die aansluiten bij de richtlijnen van Atos?	ja/nee
Verhindert deze belegging de uitvoerbaarheid van het jaarlijkse beleggingsplan?	ja/nee
Sluit de belegging aan bij de doelen van het MVB beleid?	ja/nee
Toegevoegde waarde (rendement, risico, kosten)	Antwoord
Verwachten wij dat de beleggingsstrategie van de manager van toegevoegde waarde is op de rendement/risico profiel van de totale portefeuille en invulling geeft aan het MVB beleid van Atos?	ja/nee
Draagt deze beleggingsstrategie van de manager bij aan de gewenste spreiding, zoals geformuleerd voor de asset class in de Investment Case?	ja/nee
Past deze beleggingsstrategie van de manager binnen de bandbreedte van de (korte termijn) risicohouding (VEV) van het fonds?	ja/nee
Wat betekent de opname van deze beleggingsstrategie/manager voor de vermogensbeheerkosten van de totale portefeuille?	[negatief/ neutraal/ positief]
Manager (beleggingsstrategie, organisatie, maatschappelijk verantwoord beleggen)	Antwoord
Begrijpen wij de beleggingsstrategie van de manager (bijvoorbeeld de manier waarop de manager alpha behaalt, slippage beperkt houdt en MVB afwegingen toepast)?	ja/nee
Passen de resultaten die de manager behaalt bij de gekozen strategie	ja/nee
(Gegeven de beleggingscategorie): Maakt de manager op prudente, gepaste wijze gebruik van schuld en derivaten?	ja/nee
Kunnen wij het track-record van een manager verklaren?	ja/nee
Heeft de manager aangetoond op lange termijn waarde te generen, in verhouding tot het extra risico (tracking error) en kosten?	ja/nee
Begrijpen wij de manier waarop de manager zijn portefeuille samenstelt?	ja/nee
Geeft de manager, gegeven de mogelijkheden/ de strategie op voldoende wijze invulling aan maatschappelijk verantwoord beleggen	ja/nee
Beschikt de manager of een beleggingsteam dat stabiel, gespreid is en voldoende omvang heeft en geruime tijd met elkaar opereert?	ja/nee

Beschikt de manager over een gedegen compliance en integriteitsbeleid? Is de manager in staat om aan de relevante wetgeving te voldoen?	ja/nee
Beschikt de manager over beleidsdocumenten t.a.v. IT en operations en voldoen deze aan relevante kwaliteitscriteria?	ja/nee
Beschikt de manager over de benodigde verklaringen (ISAE3402 of vergelijkbaar)?	ja/nee
Is vermogensbeheer de core van de activiteiten van de manager?	ja/nee
Leidt de eigenaarsstructuur van de manager tot mogelijke conflicten? Bijvoorbeeld zijn er op middellange termijn wijzigingen te verwachten?	ja/nee
Geeft de omvang van het totaal beheerd vermogen en/of omzet van de manager reden tot zorg over de continuïteit van de dienstverlening?	ja/nee
Alternatieven	Antwoord
Zijn er alternatieven voor de manager en is het begrijpelijk waarom deze zijn afgefallen?	ja/nee
Indien er geen goede alternatieven zijn, is het afhankelijkheidsrisico beheersbaar? Bijvoorbeeld kan de manager wel worden vervangen?	Ja/nee/niet van toepassing
Risico's	Antwoord
Wat is de blootstelling naar onderstaande risico's op netto basis (na mitigerende maatregelen?)	
Liquiditeitsrisico (Is er sprake van verhoogd liquiditeitsrisico, gegeven de beleggingscategorie?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Concentratierisico (is er sprake van verhoogd concentratierisico naar de manager, gegeven de beleggingscategorie en totale portefeuille?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Reputatierisico (Is er sprake van verhoogd reputatierisico?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Integriteitsrisico (Kan de integriteit van ATOS ter discussie staan als gevolg van deze beleggingsstrategie?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Kostenrisico (Kunnen kosten zich zo ontwikkelen dat zij niet langer in verhouding staan en/of onverantwoord zijn?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Uitbestedingsrisico (Is er verhoogd risico als gevolg van uitbesteding?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Fiscaal risico (Is er sprake van complexe of negatieve fiscale consequenties voor ATOS?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Operationeel risico (Is er een verhoogd operationeel risico als gevolg van deze beleggingsstrategie?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Complexiteit risico (Kan de complexiteit van de strategie zich zo ontwikkelen dat wij het niet meer kunnen begrijpen?)	[laag/ hoog/ gemiddeld]

Communicatierisico (<i>Is er sprake van verhoogd risico dat wij deze beleggingsstrategie niet meer kunnen uitleggen?</i>)	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Risicobeheer	Antwoord
Hanteert de manager risicosystemen die aan marktstandaarden voldoen? Wordt hierbij MVB risico's voldoende geadresseerd?	ja/nee
Is risicobeheer onafhankelijk ingebed in de organisatie en is het team van voldoende omvang en heeft het voldoende ervaring?	ja/nee
Implementatie, Rapportage en Monitoring	Antwoord
Welke inspanning (uren) kosten (de monitoring van) de implementatie van het voorstel in de portefeuille voor interne en externe betrokkenen?	[laag/ hoog/ gemiddeld]
Rapporteert de manager over MVB risico's of factoren? Rapporteert de manager conform de EU Taxonomie?	[ja,nee]
Stelt de rapportage van de externe manager ATOS in staat om de progressie te monitoren op zijn MVB doelstellingen?	[ja,nee]
Beloningsbeleid	Antwoord
Beschikt de vermogensbeheerder over een document inzake het beloningsbeleid? Is het beloningsbeleid marktconform, niet excessief en op een horizon van 3-jaar of langer geënt?	[ja,nee]