Jaarverslag 2019

Stichting

Personeelspensioenfonds APG

Inhoud

1 Voorwoord en vooruitblik 3

2 Kerncijfers 4

Bestuursverslag

3 Fondsontwikkelingen 6

4 Bestuurlijke organisatie 13

5 Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen 18

6 Risicobeleid 22

7 Premie- en toeslagbeleid 27

8 Hoe beheert PPF APG het vermogen? 32

9 Verkort actuarieel verslag 46

Medezeggenschap, verantwoording en toezicht

10 Rapportage Compliance Officer 50

11 Verslag Raad van Toezicht 51

12 Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht 53

13 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan 54

14 Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan 57

Jaarrekening

- Jaarrekening & Risicoparagraaf 58

Overige gegevens

- Actuariële verklaring 111
- Controleverklaring van de onafhankelijke accountant 113

Bijlage 1: Afkortingen en begrippen 123

Bijlage 2: Bestuursleden per 31 december 2019 en (neven)functies 128

1 Voorwoord en vooruitblik

Voor het pensioenfonds was 2019 een enerverend jaar met een aantal mooie financiële resultaten, maar ook met moeilijke beslissingen en een Pensioenakkoord.

Met een rendement van ruim 18% was er sprake van een buitengewoon rendement, maar door de sterk gedaalde rente heeft de dekkingsgraad daar maar beperkt van kunnen profiteren. Door de gedaalde rente is de prijs van pensioen fors gestegen. Dit is aanleiding geweest om, na advies van het Verantwoordingsorgaan en afstemming met cao-partijen, de premie voor 2020 te verhogen tot het premieplafond. De hoogte van de dekkingsgraad bood geen ruimte voor indexatie van de pensioenen.

Met het oog op de ontwikkelingen binnen en buiten het fonds heeft het bestuur veel aandacht gegeven aan de te volgen strategie van het fonds. De komende jaren kan PPF APG meerwaarde blijven bieden voor deelnemers en (gelieerde) werkgevers door zelfstandig voort te bestaan. Voor de periode vanaf 2023 moet dit nader worden verkend. De uitwerking van het Pensioenakkoord, dat op 5 juni 2019 is gesloten wordt in de verdere uitwerking van die strategie meegenomen.

Ontwikkelingen begin 2020

Het Corona-virus heeft wereldwijd grote impact, zo ook voor PPF APG. Door de druk op financiële markten is de dekkingsgraad sterk gedaald tot onder de kritische grens. Het is nog te vroeg om te zeggen wat de huidige daling van de dekkingsgraad betekent, maar duidelijk is dat de kans op korten is toegenomen. Het bestuur zal de ontwikkelingen scherp in de gaten houden.

Voorts heeft het bestuur in het kader van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen begin 2020 haar uitsluitingenlijst uitgebreid m.b.t. het landenbeleid voor beleggingen in staatsobligaties.

Om goed in te kunnen spelen op de implementatie van IORP II binnen het fonds, heeft het bestuur begin 2020 een gewijzigde commissiestructuur en werkwijze ingevoerd.

Bestuurlijke ontwikkelingen

Op 12 september 2019 bestond PPF APG zestig jaar. Op dezelfde dag kreeg het fonds verdrietig nieuws. Geheel onverwachts is Wim Philippa, oud bestuurslid en lid van het Verantwoordingsorgaan, overleden. Wij zijn hem veel dank verschuldigd.

In 2019 zijn er veel personele wijzigingen geweest. Het bestuur bedankt alle betrokkenen die zich hebben ingezet voor het fonds, de aftredende bestuursleden Alwin, Cor, René, Genio en Regina, de aftredende voorzitter van de Raad van Toezicht en de medewerkers van de uitvoeringsorganisatie.

Het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht zijn inmiddels weer op volle sterkte. Er staat weer een sterk team klaar om te blijven zorgen voor een goed pensioen voor alle collega’s en oud collega’s. In dit bestuursverslag informeren wij u graag meer in detail over de belangrijkste ontwikkelingen binnen PPF APG.

Amsterdam, 22 juni 2020

Namens het bestuur van Stichting Personeelspensioenfonds APG
Drs. Tinka den Arend, werkgeversvoorzitter
Wim van Manen, werknemersvoorzitter

2 Kerncijfers

Tabel 1. Kerngegevens (bedragen in duizenden euro's)

	2019	2018	2017	2016	2015
Aantallen					
Deelnemers	**1.947**	2.039	1.955	1.858	1.861
Gewezen deelnemers	**3.407**	3.215	3.165	3.077	2.979
Invalide deelnemers	**98**	97	96	92	84
Pensioengerechtigden	**1.750**	1.707	1.685	1.679	1.650
Totaal	**7.202**	7.058	6.901	6.706	6.574
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	**0,00%**	0,66%	0,00%	0,00%	0,20%
Als percentage van de norm	**0%**	35%	0%	0%	10%
Inhaaltoeslagverlening actieven	**0%**	0%	0%	0%	0%
Toeslagverlening inactieven	**0,00%**	0,66%	0,00%	0,00%	0,10%
Als percentage van de norm	**0%**	35%	0%	0%	17%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	**0%**	0%	0%	0%	0%
Pensioenuitvoering					
Premiepercentage Middelloon	**22,0%**	21,1%	21,1%	19,0%	20,3%
Premiepercentage aanvullingsregeling	**0%**	2,0%	2,0%	2,0%	1,4%
Premiepercentage invaliditeitspensioen% van pensioengrondslag	**n.v.t.**	n.v.t.	n.v.t.	1,0%	1,0%
Premie IP-A (tot maximum dagloon)	**0,3%**	0,3%	0,3%	n.v.t.	n.v.t.
Premie IP-B (boven maximum dagloon)	**1,5%**	1,5%	1,5%	n.v.t.	n.v.t.
Premiedekkingsgraad (per 1 januari) [1]	**75%**	75%	65%	68%	75%
Feitelijke premie middelloonregeling	**27.217**	25.083	23.822	21.201	21.047
Gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	**22.841**	22.472	21.654	20.782	19.719
Kostendekkende premie middelloonregeling	**45.922**	43.132	45.961	38.028	31.298

[1] De methode van vaststellen van de premiedekkingsgraad is gewijzigd. Tot nu toe werd in de berekening rekening gehouden met de vaste kostenopslag in de premie. Nu wordt uitgegaan van het saldo van de werkelijke directe kosten en de vrijgevallen kostenvoorziening van gedane uitkeringen. De tijdelijke prijsafspraak met de pensioenuitvoerder APG komt nu tot uitdrukking in een hogere premiedekkingsgraad.

Pensioenuitvoeringskosten	**1.516**	1.432	1.702	1.765	1.748
Uitkeringen en afkoop	**24.818**	24.053	23.217	22.471	21.811
Beleggingsportefeuille					
Vastrentende waarden	**44,2%**	48,2%	45,5%	43,9%	49,6%
Aandelen (inclusief private equity)	**39,9%**	36,2%	35,0%	35,2%	31,4%
Vastgoed (inclusief infrastructuur)	**12,1%**	11,9%	11,3%	12,2%	11,3%
Overige beleggingen	**3,8%**	3,7%	8,2%	8,7%	7,7%
Vermogensbeheerkosten (bps)	**75,2**	79,6	89,4	81,3	79,8
Beleggingsrendement					
Beleggingsrendement excl. Derivaten	**16,6%**	-1,2%	3,8%	9,9%	5,6%
Beleggingsrendement incl. derivaten	**18,2%**	-2,8%	6,2%	11,1%	1,1%
Benchmark incl. derivaten	**18,8%**	-2,8%	5,6%	10,9%	1,4%
Vermogen en verplichtingen					
Totaal belegd vermogen	**1.762.481**	1.421.956	1.298.049	1.169.086	1.059.542
Verplichting ontvangen zekerheden	**83.280**	57.641	27.642	24.753	36.602
Belegd vermogen -/- zekerheden	**1.679.201**	1.364.315	1.270.407	1.144.333	1.022.940
Beleggingsresultaten risico fonds	**211.605**	-33.304	68.699	111.025	10.500
Totale pensioenverplichtingen	**1.285.319**	1.091.916	1.033.174	1.034.791	938.570
Stichtingskapitaal en reserves	**95.099**	71.240	150.550	78.793	65.290
Beschikbaar vermogen	**1.380.418**	1.163.156	1.183.724	1.113.584	1.003.860
Aanwezige dekkingsgraad	**107,4%**	106,5%	114,6%	107,6%	107,0%
Beleidsdekkingsgraad [2]	**105,2%**	113,1%	112,2%	101,8%	109,7%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	**104,4%**	104,4%	104,4%	104,4%	104,3%
Vereiste dekkingsgraad	**125,1%**	127,1%	127,6%	127,4%	128,3%
Reële dekkingsgraad	**84,7%**	92,1%	91,0%	83,2%	88,1%
Grens voor volledige toeslagverlening	**124,5%**	124,8%	126,4%	124,5%	125,5%

[2] De beleidsdekkingsgraad is een gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden

3 Fondsontwikkelingen

Toekomst PPF APG

Het bestuur van PPF APG heeft in 2016 de werkgroep Strategie ingesteld. Het doel van deze werkgroep is om verschillende toekomstscenario's voor het fonds in kaart te brengen, rekening houdend met de doelstelling van het fonds om een zo goed mogelijk pensioenresultaat voor deelnemers te bewerkstelligen. De vertaling van de meerwaarde van verschillende scenario's voor de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en APG is ook gedurende 2019 voortgezet. Uitkomst is dat PPF APG in ieder geval de komende jaren meerwaarde kan bieden voor deelnemers en werkgevers door zelfstandig voort te bestaan. Vanaf 2023 moet dit opnieuw worden bezien. Voor het verslagjaar zijn er tussen PPF APG en APG Rechtenbeheer verdere afspraken gemaakt die leiden tot lagere uitvoeringskosten voor het pensioenbeheer. Efficiënte uitvoering en de uitvoeringskosten van het fonds, zowel voor vermogens- als pensioenbeheer, krijgen in het onderzoek naar de toekomstscenario's bijzondere aandacht van het bestuur en de werkgroep Strategie.

Beleggingsbeleid en uitsluitingen PPF APG

PPF APG heeft in 2018 deelnemers gevraagd mee te denken over verantwoord beleggen omdat het fonds het belangrijk vindt om verantwoording te nemen voor de wereld waarin we leven, nu en wanneer deelnemers met pensioen gaan. Het beleid verantwoord beleggen is hierop in 2019 aangepast.

De vervolgstap van PPF APG is om de deelnemers nader te betrekken bij de uitgangspunten van het beleggingsbeleid en de rol van duurzaam en verantwoord beleggen. PPF APG vindt het belangrijk om te weten hoe de deelnemers denken over de waarden achter duurzaam en verantwoord Het bestuur heeft de deelnemers daarom in 2019 actief betrokken bij de verdere vormgeving van het beleid.

Financiële positie PPF APG

Eind 2019 heeft PPF APG een dekkingsgraad van 107,4% en een beleidsdekkingsgraad van 105,2%. PPF APG beschikt dus ultimo 2019 wel over de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,4%, maar nog niet over de vereiste dekkingsgraad van 125,1%.

Herstelplan

Eind 2018 was er sprake van een tekortsituatie. Het fonds beschikte toen niet over de vereiste dekkingsgraad. Daarom is in 2019 een herstelplan ingediend bij de toezichthouder. Het fonds heeft aangetoond dat de beleidsdekkingsgraad binnen de looptijd van het herstelplan (tien jaar vanaf 2019) toegroeit naar het niveau van de vereiste dekkingsgraad. Om dit niveau te bereiken zullen de komende jaren op basis van de uitgangspunten van het herstelplan niet of beperkt toeslagen worden verleend.

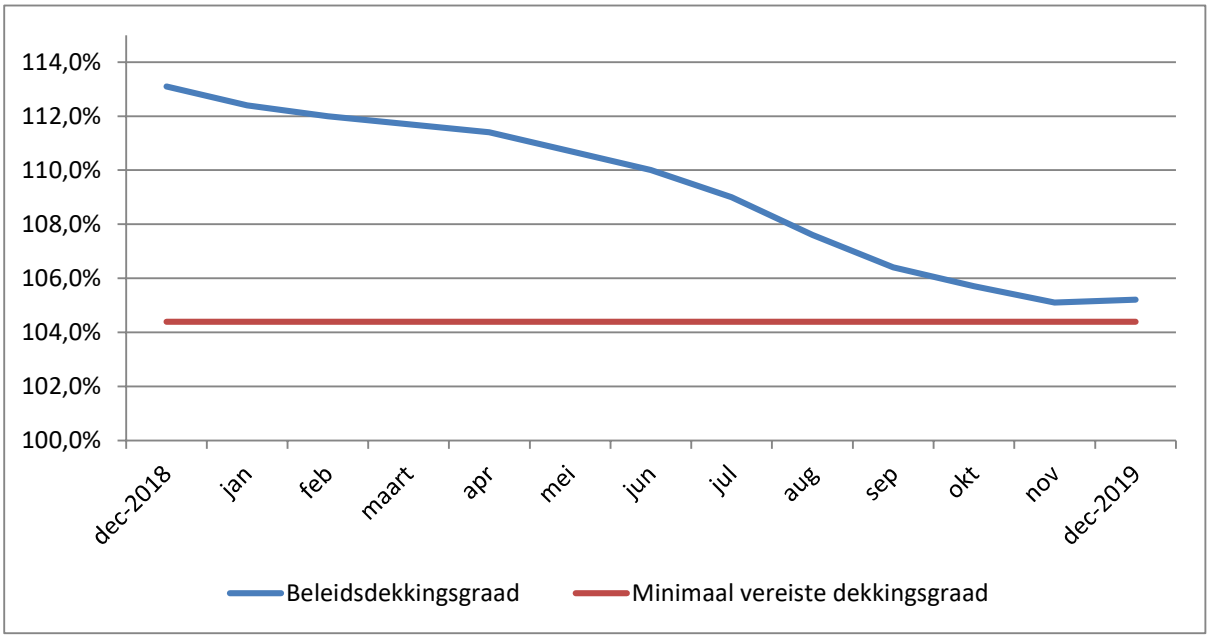
Volgens het herstelplan zou de dekkingsgraad van PPF APG eind 2019 gelijk zijn aan 110,5% en de beleidsdekkingsgraad 108,5%. Met een dekkingsgraad van 107,4% en een beleidsdekkingsgraad van 105,2% eind 2019 is het herstel van het fonds vertraagd. Dit is vooral het gevolg van de daling van de rente met circa 65 basispunten. Het fonds heeft in 2020 daarom opnieuw een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). In het nieuwe herstelplan blijkt dat het fonds binnen de wettelijke

termijn van tien jaar herstelt naar de vereiste dekkingsgraad. Om dit niveau te bereiken, zullen ook in dit herstelplan de komende jaren op basis van de uitgangspunten van het herstelplan niet of beperkt toeslagen kunnen worden verleend. Net als in 2019 zijn er vooralsnog geen aanvullende maatregelen nodig.

Ontwikkeling beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad, het (rekenkundig) twaalfmaandsgemiddelde van de vastgestelde maanddekkingsgraden, dient als uitgangspunt bij het beoordelen van de financiële positie van het fonds. Gedurende 2019 is de beleidsdekkingsgraad gedaald van 113,1% naar 105,2%. Eind 2019 is de minimaal vereiste dekkingsgraad 104,4% en de vereiste dekkingsgraad 125,1%. In figuur 1 is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad zich in 2019 heeft ontwikkeld ten opzichte van de minimaal vereiste dekkingsgraad.

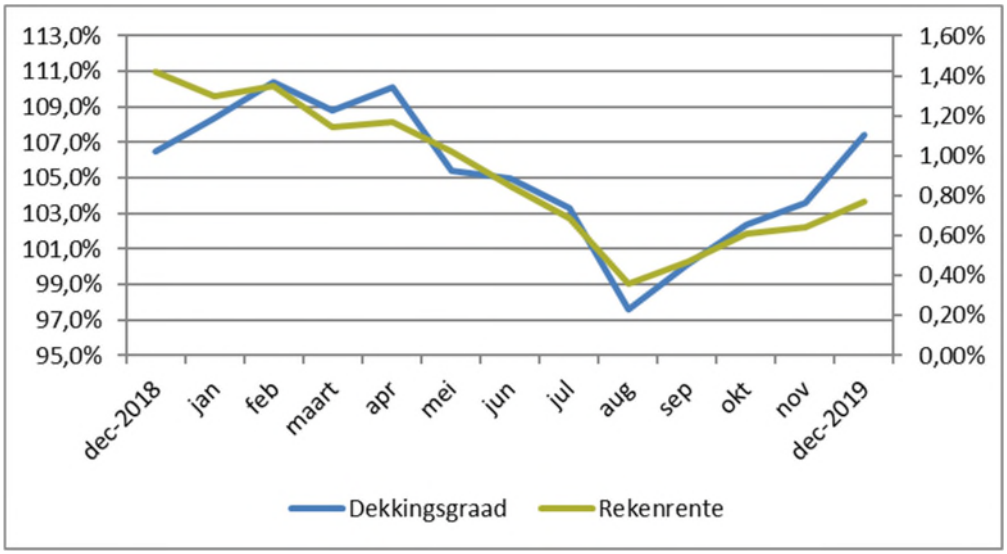
Figuur 1. Ontwikkeling beleidsdekkingsgraad ten opzichte van de minimaal vereiste dekkingsgraad



Ontwikkeling dekkingsgraad

De dekkingsgraad is gestegen van 106,5% naar 107,4% eind 2019. De stijging van de dekkingsgraad in 2019 is voornamelijk het gevolg van een positief beleggingsrendement. In figuur 2 is het verloop van de dekkingsgraad en de ontwikkeling van de rekenrente gedurende 2019 weergegeven.

Figuur 2 Dekkingsgraad en rekenrente 2019



In tabel 2 is de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 2019 weergegeven:

Tabel 2. Invloed van factoren op de mutatie van de dekkingsgraad over 2019 (in %)

Dekkingsgraad begin 2019	Realisatie 106,5%	Herstelplan 2019 Dekkingsgraad begin 2019
Premiebijdrage	-/- 1,1%	-/- 1,1%
Pensioenuitkeringen	0,2%	0,2%
Toeslagverlening	0,0%	0,0%
Wijziging rentermijnstructuur	-/- 15,3%	0,0%
Rendement	19,7%	5,0%
Wijziging sterftegrondslagen	0,0%	0,0%
Overige/kruiseffecten	-/-2,6%	-/- 0,1%
Dekkingsgraad eind 2019	**107,4%**	**107,4%**

Het rendement had een positief effect op de dekkingsgraad van 19,7 procentpunt.

Het gemiddelde niveau van de rentetermijnstructuur is over 2019 gedaald. Hierdoor nam de waarde van de pensioenverplichtingen toe. Dit had een negatief effect op de dekkingsgraad van 15,3 procentpunt. Dit effect is vastgesteld aan het begin van 2019. De daling van de rentetermijnstructuur gedurende 2019 heeft het negatieve effect op de dekkingsgraad verder versterkt en komt tot uitdrukking in de overige (kruis)effecten.

De premiebijdrage had een negatief effect van 1,1 procentpunt op de dekkingsgraad, doordat de ontvangen premie lager was dan de kostendekkende premie.

Reële dekkingsgraad

De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de grens voor toekomstbestendige indexatie (TBI), uitgaande van prijsinflatie. De grens voor volledige toeslagverlening is gebaseerd op zowel prijs- als looninflatie. Hierdoor wijkt de TBI-grens af van de grens voor volledige toeslagverlening. Bij de berekening van de reële dekkingsgraad moet worden uitgegaan van de verwachte prijsinflatie. Deze maatstaf is niet gelijk aan de maatstaf van het fonds. De maatstaf voor actieve deelnemers is namelijk gelijk aan het maximum van de loon- en prijsinflatie. Ultimo 2019 bedroeg de TBI-grens voor vaststelling van de reële dekkingsgraad 124,2%. De reële dekkingsgraad eind 2019 bedroeg (105,2/ 124,2=) 84,7%. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het fonds de pensioenen naar verwachting in de toekomst volledig met de prijsinflatie kan verhogen.

Haalbaarheidstoets

In 2019 is een jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd op basis van de financiële situatie per eind 2018. In de haalbaarheidstoets is toen vastgesteld dat de ondergrenzen voor het pensioenresultaat die bij de aanvangshaalbaarheidstoets zijn vastgesteld niet werden overschreden. Dit betekende dat het financiële beleid van het fonds en de toekomstige pensioenuitkeringen (zowel in verwachting als onder slechte omstandigheden) passen binnen de risicohouding van het fonds. Over deze beoordeling en de uitkomsten van de (aanvangs)haalbaarheidstoets heeft het bestuur cao-partijen geïnformeerd en verantwoording afgelegd aan het Verantwoordingsorgaan.

Spanning op de pensioendriehoek

In 2019 is de spanning op de pensioendriehoek (pensioenambitie, risicohouding en betaalbaarheid) flink opgelopen. De belangrijkste oorzaak was de sterk gedaalde rente in de zomermaanden van 2019. Het bestuur van PPF APG heeft in het najaar van 2019 cao-partijen geïnformeerd over deze kritieke situatie en hen gevraagd om in 2020 een integrale afweging te maken tussen een aanvaardbaar premieniveau, de risicohouding en de ambitie van de pensioenregeling. In 2020 zal het bestuur weer een haalbaarheidstoets uitvoeren op basis van de situatie per eind 2019.

Onderzoek strategisch beleggingsbeleid in 2020

Het bestuur van PPF APG is gestart met het driejaarlijkse proces voor de vaststelling van het strategische beleggingsbeleid. De doelstellingen van de pensioenregeling, de risicohouding en de pensioenregeling zelf vormen de basis voor het strategisch beleggingsplan. Op basis van de voorkeuren van cao-partijen hierover, stellen wij de uitgangspunten vast voor de doorrekeningen voor het strategische beleggingsbeleid in een Asset Liability Management (ALM)-studie. In 2020 zal

het bestuur met cao-partijen overleggen voor de verdere invulling van het strategische beleggingsbeleid in samenhang met de integrale afweging die cao-partijen moeten maken tussen een aanvaardbaar premieniveau, de risicohouding en de ambitie van de pensioenregeling.

Communicatie

Verdere digitalisering

Ook in 2019 heeft PPF APG de digitale ambitie verder ingevuld. Het aantal deelnemers dat ervoor gekozen heeft om hun post digitaal te ontvangen is verder gestegen. PPF APG wil graag nog meer deelnemers laten overstappen naar digitale post. In 2020 zal daarom een campagne plaatsvinden om meer deelnemers te activeren om hun keuzes voor post digitaal en persoonlijke voorkeuren door te geven. Hierdoor kan PPF APG de deelnemers betere persoonlijk relevante informatie sturen. In Mijn PPF APG kunnen deelnemers zelf hun postvoorkeur beheren. Daarnaast zijn er in 2019 meer functionaliteiten toegevoegd aan de interactieve pensioenplanner Helder Overzicht en Inzicht (HO&I).

Verkiezingen bestuur en Verantwoordingsorgaan

In september 2019 zijn verkiezingen geweest voor nieuwe bestuurders en leden in het Verantwoordingsorgaan van PPF APG. Die startte met de procedure tot kandidaatstelling en een enthousiaste campagne in de twee weken voor en tijdens de verkiezingen. De opkomst voor de verkiezingen voor het bestuur was ruim 40%. In 2020 zijn er twee personen toegetreden als bestuurslid namens de werknemers en één persoon als bestuurslid namens de gepensioneerden. Bij het Verantwoordingsorgaan zijn drie nieuwe leden gekozen. In onderdeel 4 ‘Bestuurlijke organisatie’ worden de verkiezingen voor het bestuur en het Verantwoordingsorgaan verder behandeld.

Communicatiejaarplan

De thema’s Persoonlijk, Inzicht en Betrouwbaar uit het communicatiebeleidsplan 2019-2021 vormden een kapstok om de activiteiten en middelen aan op te hangen. Daarbij is ervoor gekozen om focus aan te brengen op de thema’s Persoonlijk en Inzicht. Uiteraard wordt het thema Betrouwbaar niet uit het oog verloren. De thema’s Dichtbij en Betrouwbaar kregen in 2019 aandacht tijdens twee deelnemersbijeenkomsten. In het voorjaar werd de deelnemer geïnformeerd en geënthousiasmeerd voor de verkiezingen van leden voor het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Aan het einde van het jaar heeft het bestuur deelnemersbijeenkomsten gehouden om de moeilijke beslissing toe te lichten over de premieverhoging. Daar konden de deelnemers hun vragen stellen over het nut en de noodzaak van deze premieverhoging. De gehouden deelnemersbijeenkomsten waren interactieve sessies en zijn als positief bestempeld. Deelnemers waren vooral geïnteresseerd in de wijze waarop de premieverhoging tot stand is gekomen en de rol die sociale partners hierin hebben.

De campagne rondom post digitaal en persoonlijke keuzes is opgenomen in het communicatiejaarplan voor 2020 en valt binnen de thema’s Persoonlijk en Inzicht.

Uitvoeringskosten

De specificatie van de pensioenuitvoeringskosten is in tabel 3 opgenomen.

Tabel 3. Specificatie pensioenuitvoeringskosten

Pensioenuitvoeringskosten in EUR	**2019**	2018
Kosten pensioenbeheer	**1.516.047**	**1.432.183**
Kosten vermogensbeheer	**9.780.000**	**9.494.000**
Totaal	**11.296.047**	**10.926.183**

Een uitgebreide toelichting op de kosten vermogensbeheer is opgenomen in het hoofdstuk 'Hoe beheert PPF APG het vermogen'.

Tabel 4. Specificatie kosten per deelnemer

Kosten per deelnemer In EUR	**2019**	2018
Kosten pensioenbeheer	**1.516.047**	**1.432.183**
Deelnemers (o.b.v. CEM-definitie)	**3.795**	**3.843**
Kostprijs per deelnemer (in euro's)	**399**	**373**
Verschil t.o.v. vorig jaar (in euro's)	**26**	**-83**

De stijging van het absolute bedrag voor kosten pensioenbeheer is het gevolg van hogere uitvoeringskosten. De uitvoeringskosten zijn gestegen als gevolg van kosten die zijn gemaakt voor projecten in het kader van wet- en regelgeving, zoals IORP II en wet waardeoverdracht kleine pensioenen en kosten die zijn gemaakt voor de verkiezingen. De kostprijs per deelnemer (Cost Effectiveness Measurement-definitie, CEM) stijgt door zowel de hogere kosten voor pensioenbeheer als door de daling van het aantal deelnemers (CEM-definitie).

Tabel 5. Ontwikkeling deelnemerspopulatie

Ontwikkeling deelnemerspopulatie	**2019**	2018
Deelnemers	**1.947**	**2.039**
Gewezen deelnemers	**3.407**	**3.215**
Invalide deelnemers	**98**	**97**
Pensioengerechtigden	**1.750**	**1.707**
Totaal	**7.202**	**7.058**

De totale deelnemerspopulatie nam in 2019 toe met 144 personen. Deze stijging is met name het gevolg van een stijging van het aantal gewezen deelnemers. Het hogere aantal gewezen deelnemers wordt met name veroorzaakt door uitstroom van personeelsleden.

PPF APG heeft in 2019 geen deel genomen aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen van pensioenuitvoeringskosten door CEM.

Coronacrisis

Door de impact van het coronavirus zijn de beurzen in de hele wereld hard geraakt in de eerste maanden van 2020. Dat zien wij ook terug in de beleggingen van het fonds. Daarnaast is de rente in de periode tot half mei 2020 gedaald, waardoor de technische voorzieningen stegen. Hierdoor is de actuele dekkingsgraad van PPF APG fors gedaald.

Het financieel crisisplan is in werking getreden sinds 10 maart 2020. Het bestuur volgt voortdurend de ontwikkelingen en de (potentiële) impact op ons fonds. De belangrijkste risico's waarmee wij in dit verband worden geconfronteerd, houden verband met de financiële markten (inclusief rentetarieven, aandelenkoersen en spreads), het verzekeringstechnisch risico (inclusief sterfte en gedrag van deelnemers) en het operationeel risico (continuïteit van bedrijfsprocessen).

Vanwege de volatiliteit van de markten is extra aandacht uitgegaan naar de timing van herbalancering en naar het liquiditeitsmanagement omdat de renteschommelingen gepaard gaan met grote kasstromen ten aanzien van het onderpand. Het bestuur heeft niet besloten tot afwijking van het op lange termijn gerichte strategische beleggingsbeleid omdat dit tot extra risico’s en gemiste kansen kan leiden als hier geen gedegen ALM-studie aan vooraf gaat. De uitvoerder heeft binnen zijn mandaat wel gebruik gemaakt van de mogelijkheden om op korte termijn bij te sturen om de impact van de Coronacrisis te beperken. Het bestuur neemt de structurele effecten van de Coronacrisis mee in de lopende ALM-studie, zodat ingespeeld kan worden op structurele wijzigingen in de economie bij de aanpassingen van het strategisch beleggingsbeleid.

Het bestuur heeft daarnaast de communicatie op de website aangescherpt vanwege de toegenomen kans op korten. Uiteindelijk is hiervoor de peildatum van 31 december 2020 doorslaggevend, dus de uiteindelijke impact is nog onzeker.

Samen met onze uitvoerder APG zijn succesvol de noodzakelijke maatregelen getroffen om de continuïteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Vanaf medio maart 2020 zijn de medewerkers van APG in staat vrijwel de volledige dienstverlening vanuit thuiswerkplekken te verrichten.

Het bestuur van PPF APG vergadert ook vanuit de thuissituatie met behulp van video verbindingen.

4 Bestuurlijke organisatie

Bestuur

Het bestuur van PPF APG bestond eind 2019 uit negen personen. Vier leden vertegenwoordigen de werkgever (met 50% stemrecht), de overige vijf de werknemers (ook met 50% stemrecht). De pensioengerechtigden zijn in het bestuur rechtstreeks vertegenwoordigd met twee zetels aan werknemerszijde. Het bestuur heeft de werkwijze van het bestuur en de commissies nader uitgewerkt in een huishoudelijk reglement.

De samenstelling van het bestuur per 31-12-2019 was:

Werknemersbestuursleden

- Dhr. dr. A.G. (Alwin) Oerlemans CFA FRM (werknemersvoorzitter)
  Commissie Balansbeheer en Beleggingen (voorzitter)

- Mw. R.M. (Regina) Schoutsen AAG (namens de pensioengerechtigden)
  Commissie Communicatie en Pensioenbeleid (voorzitter)
  Werkgroep Strategie

- Dhr. S.A. (Schenly) Jonis MSc (namens de deelnemers)
  Auditcommissie (voorzitter)
  Commissie Balansbeheer en Beleggingen
  Werkgroep Strategie

- Dhr. W. (Wim) van Manen (namens de pensioengerechtigden)
  Auditcommissie
  Commissie Communicatie en Pensioenbeleid
  Werkgroep Strategie

- Dhr. C.P. (Cor) van Zanden (namens de deelnemers)
  Commissie Balansbeheer en Beleggingen
  Commissie Communicatie en Pensioenbeleid

Werkgeversbestuursleden

- Mw. T. (Tinka) den Arend (werkgeversvoorzitter)
  Commissie Communicatie en Pensioenbeleid
  Werkgroep strategie (voorzitter)

- Dhr. drs. R.F.A. (Robert) van Giersbergen AAG CPC
  Commissie Balansbeheer en Beleggingen
  Commissie Communicatie en Pensioenbeleid

- Dhr. R. (René) van der Zeeuw RBA EPP
  Auditcommissie
  Commissie Balansbeheer en Beleggingen

- Mw. E. (Evelien) Sangers Msc, RA*
  Auditcommissie
  **Genio van der Schaft heeft per 1 augustus 2019 bedankt als bestuurslid.*

In bijlage 2 staan de nevenfuncties van alle bestuursleden.

Voor de bestuursleden van werkgeverszijde geldt een benoemingstermijn van vier jaar met een maximale zittingsduur van twaalf jaar. Voor de bestuursleden van werknemerszijde geldt een benoemingstermijn na verkiezingen van vier jaar, met tweemaal de mogelijkheid tot herverkiezing.

Vacatures en verkiezingen in het bestuur

In 2019 zijn veel personele mutaties geweest binnen het bestuur. Tinka den Arend heeft de voorzittershamer overgenomen van Marco Brouwer. De bestuursleden van werkgeverszijde, Genio van der Schaft en René van der Zeeuw hebben hun bestuurstaken niet kunnen voortzetten omdat zij de bestuurlijke taken niet konden combineren met hun toegenomen werkzaamheden als werknemer van APG of standplaatswijziging naar het buitenland. Evelien Sangers en Peter Wijn zijn vanuit werkgeverszijde de opvolgers. Alwin Oerlemans en Cor van Zanden hadden de maximale zittingstermijn bereikt. Regina Schoutsen was niet beschikbaar voor een nieuw termijn als bestuurder waardoor het fonds in 2019 verkiezingen heeft gehouden. Pieter Kasse en Emile Toes zijn verkozen namens de deelnemers. John Westerbrink is verkozen namens pensioengerechtigden. DNB heeft alle mutaties positief getoetst.

Bestuurlijke commissies

Het bestuur heeft in 2019 de volgende drie vaste commissies. Mocht het nodig zijn, dan richt het bestuur voor een specifiek doel een tijdelijke werkgroep zoals de werkgroep Strategie op.

Commissie Balansbeheer en Beleggingen

Deze commissie adviseert het bestuur over het risico- en beleggingsbeleid. De commissie heeft het recht om hierover bepaalde besluiten te nemen. De heer drs. F.A. (Fernand) van Immerzeel RBA is extern adviseur van het bestuur. Hij geeft het bestuur specifieke beleggingsadviezen. De adviseur vergroot de countervailing power van het bestuur ten opzichte van de vermogensbeheerder APG. Countervailing power wil zeggen dat het bestuur de adviezen van de vermogensbeheerder kritisch kan beoordelen en tegenwicht kan bieden als dat nodig is.

Commissie Communicatie en Pensioenbeleid

Deze commissie ondersteunt het bestuur bij het communicatiebeleid (voor de lange termijn) en adviseert hierover gevraagd en ongevraagd. De commissie heeft het recht om namens het bestuur bepaalde besluiten te nemen over communicatie.
Daarnaast adviseert de commissie het bestuur over het meerjarenpensioenbeleid en de (periodieke) aanpassingen in de statuten, het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst. Verder adviseert en informeert de commissie over de uitvoering van het pensioenreglement. Namens het bestuur trad de Commissie Pensioenbeleid in 2019 op als klachtencommissie.

Auditcommissie

Deze commissie ondersteunt het bestuur bij de uitwerking van de jaarwerkstukken en het jaarwerkproces en adviseert het bestuur hierover. De commissie adviseert en controleert verder (de

uitvoering van) onder meer de SLA-rapportages (Service Level Agreement) en het uitbestedingsbeleid. De commissie adviseert het bestuur ook over het auditbeleid en ziet toe op de uitvoering hiervan.

Verantwoordingsorgaan

PPF APG heeft een Verantwoordingsorgaan. Het bestuur van het fonds legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid en de uitvoering daarvan. Ook is het Verantwoordingsorgaan bevoegd om het bestuur (on)gevraagd te adviseren over een aantal specifieke bestuursbesluiten. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zeven personen die de werkgever, de werknemers en de pensioengerechtigden vertegenwoordigen. De samenstelling van het Verantwoordingsorgaan was op 31 december 2019 als volgt:

Namens de werkgever:

- Mw. N. (Natasja) de Weijer (voorzitter)
- Mw. G. (Gerlinde) Blokland

Namens de deelnemers:

- Mw. M. (Marleen) Bosma-Verhaegh
- Vacature*
  **Evelien Sangers heeft per 24 september 2019 Genio van der Schaft opgevolgd in het bestuur.*
- Dhr. E. (Emile) Toes

Namens de pensioengerechtigden:

- Dhr. B. (Bas) van Veen
- Vacature

Vacatures in het Verantwoordingsorgaan

Wim Philippa is gedurende het verslagjaar op 10 september 2019 overleden.
Evelien Sangers heeft per 24 september 2019 Genio van der Schaft opgevolgd in het bestuur.
Verder heeft Emile Toes zich na afloop van het verslagjaar per 1 januari 2020 verkiesbaar gesteld voor een deelnemerszetel in het bestuur en hij is op 24 februari 2020 benoemd. De ontstane vacatures hebben geleid tot verkiezingen die gecombineerd zijn met de verkiezingen van het bestuur.

De verkiezingen voor het Verantwoordingsorgaan zijn gehouden van 29 augustus tot en met 12 september 2019 tegelijk met de verkiezingen voor het bestuur. Regina Schoutsen is verkozen namens pensioengerechtigden. Patroesjka Zuurhout en Loes Frehen zijn verkozen namens de deelnemers. Zij zijn per 1 januari 2020 toegetreden tot het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft geen aanvullende taken, waardoor geen instemming van DNB is vereist.

Raad van Toezicht

PPF APG heeft voor het intern toezicht een Raad van Toezicht ingesteld. De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur, en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Voorts staat de Raad van Toezicht het bestuur met raad en daad terzijde.

Taken Raad van Toezicht
De Raad van Toezicht geeft goedkeuring aan de besluiten van het bestuur over:

- Het bestuursverslag en de jaarrekening
- De profielschets voor bestuurders
- Het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de Raad van Toezicht
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds
- Liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds
- Het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm
- De Raad van Toezicht meldt daarnaast het disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur. Indien de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur naar aanleiding van de melding niet binnen een redelijke termijn naar tevredenheid van de Raad van Toezicht handelt, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan DNB.

Een samenvatting van de rapportage van de Raad van Toezicht over het verslagjaar 2019 en de reactie daarop van het bestuur, maken deel uit van dit bestuursverslag.

Samenstelling van de Raad van Toezicht
Vacature*
**Frans Prins heeft per 1 juli 2019 formeel bedankt als voorzitter van de Raad van Toezicht van PPF APG. Hij is na afloop van het verslagjaar na instemming door DNB per 5 maart 2020 opgevolgd door R.A.L. (Ronald) Heijn RBA EPP.*
Dhr. D. (Dick) Vis
Mevr. Mr. J.E.M. (Annemiek) Vollenbroek

Certificerend actuaris
Aon

Controlerend accountant
KPMG Accountants N.V.

Compliance officer
Dhr. Mr. C. (Coen) de Hoon

Adviserend actuaris

Dhr. J.A.R. (Marc) Lalta AAG CERA

Riskmanager

Dhr. drs. N.H.M. (Noël) Paulissen RBA FRM

5 Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen

Wijzigingen in reglementen en statuten

Op 13 januari 2019 is de IORP II-richtlijn in werking getreden. Hieruit vloeit voort dat het pensioenreglement moet worden aangepast op de volgende infobepalingen:

Pensioenreglement

Het pensioenreglement is per 1 januari 2019 en per 20 juni 2019 aangepast.

Wijziging per 1 januari 2019
De Wet waardeoverdracht klein pensioen is per 1 maart 2018 in werking getreden. Per 1 januari 2019 zijnde belangrijkste gevolgen opgenomen in het reglement. Deze zijn:

- Het bestuur heeft besloten om kleine pensioenen automatisch over te dragen aan een nieuwe pensioenuitvoerder. Kleine pensioenen zijn pensioenen tussen 2,00 euro bruto per jaar en de wettelijke afkoopgrens (484,09 euro bruto per jaar in 2019). Nieuw klein pensioen (uit dienst op of na 1 januari 2018) wordt vanaf 1 januari 2019 automatisch overgedragen. Voor bestaande kleine pensioenen (tot 1 januari 2018) is door het bestuur een principebesluit genomen om hieraan mee te werken. Dit besluit is na afloop van het verslagjaar genomen.
- Heel kleine pensioenen komen vanaf 1 januari 2019 te vervallen, ook als de deelnemer voor 1 januari 2019 uit dienst is gegaan. Heel kleine pensioenen zijn aanspraken lager dan 2,00 euro bruto per jaar. Het fonds heeft hiervoor gekozen omdat de administratiekosten voor deze hele kleine pensioenen relatief hoog zijn. Er zijn geen deelnemers geweest bij PPF APG waar dit van toepassing was.

Op 13 januari 2019 is de IORP II-richtlijn in werking getreden. Hieruit vloeit voort dat het pensioenreglement moet worden aangepast op de volgende infobepalingen:

- Informatie over vermindering van pensioenaanspraken aan deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever is duidelijker gemaakt. Informatie hierover wordt meteen verstrekt en de vermindering zelf kan op zijn vroegst drie maanden na de informatieverstrekking.
- Informatieverstrekking wordt uitgebreid met informatie over pensioenleeftijd, de premie en de dekkingsgraad.

Het bestuur heeft besloten om het pensioenreglement op de genoemde punten aan te passen. De wijzigingen zijn op 20 juni 2019 in het pensioenreglement opgenomen.

Statuten

Wijziging 20 juni 2019
Als gevolg van inwerkingtreding van de IORP II-richtlijn zijn de Statuten aangepast met inpassing van de sleutelfuncties. Het fonds beschikt per 13 januari 2019 over de volgende sleutelfuncties:

- Risicobeheer
- Interne audit
- Actuariaat

Benoeming en ontslag van de leden van het Verantwoordingsorgaan is aangepast zoals dat in de Code Pensioenfondsen is bepaald.

Reglement Verantwoordingsorgaan

Wijziging 20 juni 2019

De wijziging is in lijn met de aanpassing van het betreffende artikel in de Statuten: aanpassing benoeming en ontslag van de leden van het Verantwoordingsorgaan.

Bijlage Nettopensioen

Het nettopensioenreglement is na afloop van het verslagjaar, met ingang van 1 januari 2020 niet materieel gewijzigd en derhalve heeft het bestuur niet over de wijzigingen hoeven besluiten. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Nieuwe premiestaffel op basis van het Staffelbesluit van 20 december 2019.
- De herverzekeringstarieven voor risiconabestaandenpensioen van elipsLife zijn toegevoegd in tabellen.
- De actuariële factoren in het pensioenreglement zijn geactualiseerd.

Deze wijzigingen zijn na afloop van het verslagjaar per 1 januari 2020 in werking getreden.

(Overige) pensioenontwikkelingen

Nieuwe eisen IORP II

De datum van inwerkingtreding van de implementatiewet is 13 januari 2019. IORP II verlangt van pensioenfondsen dat zij drie sleutelfuncties inrichten om het bestuur te ondersteunen en te zorgen voor een gezonde en prudente bedrijfsvoering. Het gaat om functies op het gebied van risicobeheer, actuariaat en interne audit. IORP II verplicht pensioenfondsen ook minstens een keer in de drie jaar een Eigen Risicobeoordeling (ERB) uit te voeren. De ERB is een holistische beoordeling van alle materiële risico's en verbindt de strategie van het pensioenfonds met het risicoprofiel. Daarnaast stelt IORP II nieuwe eisen aan de manieren waarop pensioenfondsen beleggen. IORP II eist dat fondsen vanaf 2019 rapporteren of en hoe zij milieuaspecten, sociale factoren en governance-factoren geïntegreerd hebben in hun hele beleggingscyclus: van beleid, uitvoering en risicomanagement tot de verantwoording. Tot slot bevat IORP II nieuwe richtlijnen en gedetailleerde voorschriften op het gebied van communicatie door pensioenfondsen.

Drie sleutelfuncties

Het bestuur heeft op 18 december 2018 de benodigde beleidsbesluiten genomen, waaronder de benoeming van de sleutelfunctiehouders. Tijdens de bestuursvergadering van 10 oktober 2019 is er samen met DNB opnieuw gesproken over inkleding van de sleutelfuncties. Naar aanleiding van dit gesprek gaat PPF APG over op een andere inrichting.

Pensioenakkoord 2019

Minister Koolmees heeft de Tweede Kamer op 5 juni 2019 laten weten dat het kabinet, werknemers- en werkgeversorganisaties een principeakkoord hebben bereikt.

De achterbannen van sociale partners hebben op 15 en 18 juni 2019 hiermee ingestemd. Het pensioenakkoord omvat de volgende belangrijke voorstellen:

- De AOW-leeftijd wordt tot en met 2021 bevroren op het niveau van 66 jaar en vier maanden. Vervolgens stijgt de AOW-leeftijd in 2022 naar 66 jaar en zeven maanden, in 2023 naar 66 jaar en tien maanden en in 2024 naar 67 jaar. In de oude situatie stijgt de AOW-leeftijd al in 2021 naar 67 jaar.
- De koppeling tussen de AOW-leeftijd en de gemiddelde levensverwachting wordt minder streng.
- Het pensioen wordt persoonlijker en transparanter doordat de opbouw meer gaat aansluiten bij de premie die mensen inleggen.
- Het pensioen wordt sneller aangepast aan de economische situatie – sneller verhogen in goede tijden, en sneller verlagen in slechte tijden.
- De regels om te korten worden tijdelijk aangepast om kans op kortingen op de korte termijn te verkleinen.
- Het kabinet investeert om mensen te helpen gezond en werkend hun pensioenleeftijd te behalen.
- Er komt ruimte voor werkgevers en werknemers om mensen met zwaar werk eerder te laten stoppen met werken.
- Zzp'ers moeten verplicht tegen arbeidsongeschiktheid gaan verzekeren, zodat alle werkenden verzekerd zijn.

De hiervoor genoemde voorstellen uit het pensioenakkoord zullen moeten worden uitgewerkt in wetgeving. Minister Koolmees heeft de Tweede Kamer op 7 oktober 2019 geïnformeerd over de planning van deze uitwerking. Zijn doel is om het wetsvoorstel voor de vernieuwing van het pensioenstelsel begin 2021 naar de Tweede Kamer te sturen.

Op 17 juni 2019 is al wel het wetsvoorstel 'Temporisering verhoging AOW-leeftijd' bij de Tweede Kamer aanhangig gemaakt. Dit wetsvoorstel geeft (voor wat betreft de eerste bullet) invulling aan de afspraak uit het pensioenakkoord over het minder snel stijgen van de AOW-leeftijd. De wet is 5 juli jl. gepubliceerd in het Staatsblad en is op 1 januari 2020 in werking getreden. Hiermee is voorkomen dat groepen burgers per 1 januari 2020 geconfronteerd worden met een verhoogde AOW-leeftijd.

Het bestuur van PPF APG heeft zich gedurende het verslagjaar in nauwe samenwerking met de pensioenuitvoerder al voorbereid op de temporisering van de AOW. Ook in 2020 zullen zij dit blijven doen zodra over de wettelijke uitwerking van het Pensioenakkoord meer bekend is geworden.

Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

In het verslagjaar was bij PPF APG geen sprake van:

- Opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder.
- Aanwijzing van de toezichthouder zoals bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet.
- Aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder zoals bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet.
- Beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder. In 2019 was er sprake van een geactualiseerd herstelplan.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen (de Code) is opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie. De Code omvat 65 normen, onderverdeeld in acht thema's, over het functioneren van de verschillende organen binnen een pensioenfonds. Doel van de Code is om een goede uitvoering van de drie bestuurlijke kernfuncties te stimuleren:

- Besturen
- Toezicht houden
- Verantwoording afleggen over het beleid, de besluitvorming en de realisatie van het beleid.

De Code is verankerd in de Pensioenwet. De Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in de (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, zolang dit weloverwogen gebeurt.

Bij het inrichten van de governance, het dagelijks functioneren en de daaruit voortvloeiende besluitvorming, neemt het bestuur de Code in acht. Dit blijkt onder meer uit de statuten en de Actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) van het pensioenfonds. Het bestuur voert daarnaast een periodieke zelfevaluatie uit, beheerst door de normen van de Code. De resultaten van deze evaluatie worden gedocumenteerd. Mocht dat nodig zijn, dan wordt opvolging gegeven aan de resultaten in het geschiktheidsplan.

Als onderdeel van de Code hecht het bestuur verder ook veel waarde aan diversiteit. In het diversiteitsbeleid benadrukt het bestuur het belang van het betrekken van jongeren en vrouwelijke kandidaten voor het bestuur, het intern toezicht en het Verantwoordingsorgaan. Het bestuur heeft een stappenplan diversiteit opgesteld, overeenkomstig de recent gewijzigde norm 33 van de Code. Dit stappenplan maakt onderdeel uit van het Geschiktheidsplan.

PPF APG beschikt over een overzicht waarin per norm wordt aangegeven of hieraan is voldaan en op basis waarvan. Daarbij worden de fondsdocumenten vermeld die van toepassing zijn. In dit overzicht wordt dus duidelijk aangegeven dat wordt voldaan aan de acht normen (norm 5, 31, 33, 47, 58, 62, 64 en 65) uit de Code die als voorbeeld worden genoemd door de Pensioenfederatie in samenspraak met de Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen. En is ook duidelijk welke fondsdocumenten hierop van toepassing zijn.

6 Risicobeleid

In deze paragraaf worden thema's benoemd die het risicobeleid in 2019 domineerden. Aan bod komen:

- Aanpak van het integraal risicomanagement
- Werkzaamheden aan beleidsdocumenten van het fonds
- IORP II-ontwikkelingen en studiedagen
- Monitoring van de financiële positie van PPF APG

Integraal risicomanagement raamwerk PPF APG

Afgelopen jaar is het risicomanagementbeleid van PPF APG verder ontwikkeld. Als basis voor het beleid wordt het Enterprise Risk Management-raamwerk (ERM) van COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) gehanteerd. Vanuit COSO wordt dit raamwerk periodiek van een update voorzien. Voor PPF APG is deze update een aanleiding om het eigen raamwerk (en de toepassing van het raamwerk) te analyseren. In 2019 is herbevestigd dat het raamwerk als startpunt wordt gehanteerd voor het integraal risicomanagement binnen PPF APG.
De integrale aanpak van risicomanagement wordt gezien als een manier om waarde te creëren en daarmee een positieve bijdrage te leveren aan het behalen van de doelstellingen. Dit betekent voor PPF APG een duidelijke koppeling tot stand brengen tussen de invulling van het risicomanagement en de doelen die hiermee worden nagestreefd. Voorbeelden van financiële doelstellingen zijn gerelateerd aan de ontwikkeling van het pensioenresultaat van deelnemers. Een voorbeeld van een niet-financiële doelstelling is het streven van het fonds dat deelnemers PPF APG als dichtbij ervaren. Vervolgens zijn risico's bepaald die het behalen van de doelstellingen van het fonds kunnen bedreigen. Dit is de basis voor de integrale risicoanalyse die in 2020 vorm krijgt. Als eindresultaat van deze analyse zijn per bepaald risicogebied (financieel, strategisch, operationeel en compliance) beheersmaatregelen geïntroduceerd. Ook helpt deze analyse om de risicobereidheid per onderdeel te specificeren. Uiteindelijk helpt Het verduidelijken van de risicobereidheid per onderdeel om de risicobeheersing en de integrale risicomanagementcyclus naar een hoger volwassenheidsniveau te krijgen**.**

Een van de onderdelen die in 2019 uitvoerig is behandeld is het integriteitsrisico. Daarnaast zijn andere elementen van risicomanagement verder uitgediept, zoals het beleid rondom tegenpartij-, liquiditeits- en uitbestedingsrisico. Uiteindelijk is de aanpak voor deze risico's vastgelegd in specifieke beleidsdocumenten rondom deze onderwerpen. Deze zijn in 2019 door het bestuur vastgesteld.

Integriteitsrisico analyse en integriteitsbeleid

Via de jaarlijkse Systematische Integriteit Risico Analyse (SIRA) staat het fonds periodiek stil bij de relevante integriteitsrisico's en beheersing daarvan. In deze analyse komen verschillende onderdelen aan bod:

- Ongewenste omgangsvormen PPF APG
- Maatschappelijk controversieel gedrag
- Zaken doen met niet-integere partijen en/of personen
- Belangenverstrengeling
- Cybercrime/misbruik van informatie
- Interne en externe fraude

PPF APG hanteert een aantal niveaus om de waarschijnlijkheid van een kans of een impact te beoordelen, variërend van 'laag' tot 'zeer hoog'. Uiteindelijk leidt de combinatie van kans en impact tot een inschatting van het risico. PPF APG heeft bepaald dat de vastgestelde beheersmaatregelen ervoor moeten zorgen dat het resterende risico in lijn is met de risicobereidheid ('matig' tot 'laag').

Tegenpartijrisico en liquiditeitsrisicomanagement

Sinds 2018 is PPF APG voor eigen rekening en risico met de markt gaan handelen voor onder andere derivaten en cash management. Hierbij is door het fonds eigen beleid opgesteld ter beheersing van de financiële risico's die zich hierbij kunnen tonen. Dit beleid is vastgelegd in beleidsdocumenten die betrekking hebben op de beheersing van bijvoorbeeld tegenpartij- en liquiditeitsrisico. Door de periodieke review van het geformuleerde beleid zijn in 2019 genoemde beleidsdocumenten vernieuwd.

Liquiditeitsrisico

Allereerst zijn er een aantal methodologische verbeteringen aangebracht voor een betere weergave van het te beheersen liquiditeitsrisico. Daarnaast is een splitsing aangebracht tussen streefniveaus met een signaleringsfunctie enerzijds, en een harde limiet voor liquiditeitsrisico anderzijds. De gewenste escalaties vanuit APG AM richting PPF APG zijn hier vervolgens op afgestemd.

Tegenpartijrisico

Ook voor dit beleidsdocument zijn methodiekwijzigingen doorgevoerd die voor meer stabiliteit zorgen in de beheersbaarheid van het tegenpartijrisico voor PPF APG. Het beleid voorziet nu in voldoende handelingsruimte voor een efficiënte beheersing van de cash posities rondom jaar- en kwartaaleindes.

Uitbestedingsbeleid

PPF APG is het pensioenfonds van pensioenuitvoeringsorganisatie APG. PPF APG heeft grote delen van de bedrijfsprocessen uitbesteed. Afgelopen jaar is het beleid rondom uitbestedingen van een update voorzien. Hiermee is ook de basis gelegd voor het herijken van de SLA-afspraken tussen APG en het pensioenfonds. Deze vervolgstap zal naar verwachting in 2020 worden geformaliseerd.

IORP II

In 2019 heeft PPF APG zoveel mogelijk gewerkt conform de governance zoals deze eind 2018 is vastgesteld. Gedurende 2019 bleek, onder meer door de mutaties binnen het bestuur en door meer guidance vanuit DNB over de vereisten rondom IORP II, dat een aantal herzieningen noodzakelijk was. Door het bestuur is in het eerste kwartaal van 2020 vastgesteld hoe de governance wordt ingericht, onder meer door het benoemen van sleutelfunctiehouders.

Studiedagen bestuur PPF APG

In 2019 heeft het fonds, naast het bijwonen van (DNB-)seminars, aan opbouw van kennis gedaan door het organiseren van een aantal studiedagen. Zo is afgelopen jaar uitvoerig stilgestaan bij de strategie van PPF APG. Vraag die daarbij centraal staat, is de manier waarop voor de deelnemer de

meeste pensioenwaarde toegevoegd kan worden. Voor de korte termijn is steeds geconcludeerd dat in vergelijking met de onderzochte alternatieven PPF APG in de huidige vorm op dit moment de meeste waarde toevoegt voor haar deelnemers. Daarnaast is het bestuur geïnformeerd over de voortgang ten aanzien van vormgeving van het nieuwe pensioencontract en de impact die dit kan hebben op de dienstverlening van PPF APG. In het kader van kennisdeling is aandacht besteed aan de fee manual van uitbestedingspartner APG en gangbare beloningsstructuren en methodieken in de markt. Om kennis te delen wordt er ook periodiek gesproken met andere stakeholders, zoals het Verantwoordingsorgaan, Raad van Toezicht en deelnemers, over actualiteiten die raken aan PPF APG en haar achterban.

Monitoring financiële positie PPF APG

Ook in 2019 is uitvoerig gemonitord hoe gevoelig de financiële positie van PPF APG is voor veranderingen van de marktrente of voor aanpassingen in het rendement. Gedurende het jaar zorgden een aantal factoren ervoor dat de ontwikkeling van de financiële positie op veel belangstelling mocht rekenen. Zo was er de rekenrente, die vooral gedurende de zomerperiode sterk daalde. Ondanks de goede beleggingsrendementen, zorgde dit voor een stevige daling van de dekkingsgraad. Daarnaast presenteerde de Commissie Parameters in 2019 een aantal voorstellen ten aanzien van veronderstelde rendementen en ten aanzien van de UFR-methode. Beiden hebben enerzijds een effect op bijvoorbeeld de premiestelling (aanvullende druk op de kostendekkendheid van de premie). Anderzijds leidt deze aanpassing tot een verandering van de hoogte van de kritische dekkingsgraad (door lagere veronderstelde herstelkracht mag de dekkingsgraad van PPF APG minder ver dalen, dus de kritische dekkingsgraad stijgt). Dit advies, in samenhang met de ontwikkeling van de dekkingsgraad, leidde gedurende het jaar tot een aanmerkelijke toename van het kortingsrisico. Daarom is in augustus besloten om af te wijken van de rentestaffel die PPF APG doorgaans hanteert ter afdekking van het renterisico. De ondergrens voor afdekking van het renterisico is tot nader order vastgesteld op 30%. In de ALM-studie die voor 2020 staat gepland, wordt geanalyseerd of deze ondergrens wordt gehandhaafd.

Onderstaand wordt inzicht geboden in de manier waarop PPF APG afgelopen jaar onder andere heeft gemonitord welke factoren van invloed zijn op de dekkingsgraadverandering. Ook is te zien hoe groot de marges bijvoorbeeld zijn ten aanzien van kritische niveaus.

- Startpunt van deze analyse is de dekkingsgraad en de situatie op de (beleggings-)markten ultimo Q4 2019 (107,4%). Onderstaand wordt de impact van verwacht rendement en marktrente op de dekkingsgraad een jaar later weergegeven.
- Het rendement is uitgezet langs de verticale as. Dit is het rendement tot einde Q4 2020, dus over een periode van een jaar. Langs de horizontale as staat de afstand (in procentpunten) waarover de rentecurve gedurende de rest van 2020 parallel wordt verschoven.

Totaal rendement															
7,0%	99,2%	101,0%	102,9%	104,2%	104,8%	106,7%	108,7%	110,6%	111,7%	113,0%	115,0%	117,1%	119,1%	121,3%	123,4%
6,0%	98,2%	100,1%	101,9%	103,3%	103,8%	105,7%	107,7%	109,6%	110,7%	111,9%	113,9%	116,0%	118,0%	120,1%	122,2%
5,0%	97,3%	99,1%	101,0%	102,3%	102,8%	104,7%	106,6%	108,6%	109,6%	110,9%	112,9%	114,9%	116,9%	119,0%	121,1%
4,0%	96,4%	98,2%	100,0%	101,3%	101,9%	103,7%	105,6%	107,5%	108,6%	109,8%	111,8%	113,8%	115,8%	117,9%	119,9%
3,0%	95,5%	97,2%	99,0%	100,3%	100,9%	102,7%	104,6%	106,5%	107,5%	108,8%	110,7%	112,7%	114,7%	116,7%	118,8%
2,0%	94,5%	96,3%	98,1%	99,4%	99,9%	101,7%	103,6%	105,5%	106,5%	107,7%	109,6%	111,6%	113,6%	115,6%	117,6%
1,0%	93,6%	95,3%	97,1%	98,4%	98,9%	100,7%	102,6%	104,4%	105,4%	106,7%	108,6%	110,5%	112,5%	114,5%	116,5%
1,0%	93,6%	95,3%	97,1%	98,4%	98,9%	100,7%	102,5%	104,4%	105,4%	106,6%	108,5%	110,5%	112,4%	114,4%	116,4%
0,0%	92,7%	94,4%	96,2%	97,4%	97,9%	99,7%	101,6%	103,4%	104,4%	105,6%	107,5%	109,4%	111,4%	113,3%	115,3%
-1,0%	91,7%	93,5%	95,2%	96,4%	97,0%	98,7%	100,5%	102,4%	103,4%	104,5%	106,4%	108,3%	110,2%	112,2%	114,2%
-2,0%	90,8%	92,5%	94,2%	95,5%	96,0%	97,7%	99,5%	101,3%	102,3%	103,5%	105,3%	107,2%	109,1%	111,1%	113,0%
-3,0%	89,9%	91,6%	93,3%	94,5%	95,0%	96,7%	98,5%	100,3%	101,3%	102,4%	104,3%	106,1%	108,0%	109,9%	111,9%
-4,0%	89,0%	90,6%	92,3%	93,5%	94,0%	95,7%	97,5%	99,3%	100,2%	101,4%	103,2%	105,0%	106,9%	108,8%	110,7%
-5,0%	88,0%	89,7%	91,4%	92,6%	93,0%	94,8%	96,5%	98,2%	99,2%	100,3%	102,1%	103,9%	105,8%	107,7%	109,5%
-5,8%	87,3%	88,9%	90,6%	91,8%	92,3%	94,0%	95,7%	97,4%	98,4%	99,5%	101,3%	103,1%	104,9%	106,8%	108,6%
-6,0%	87,1%	88,7%	90,4%	91,6%	92,1%	93,8%	95,5%	97,2%	98,1%	99,3%	101,0%	102,8%	104,7%	106,5%	108,4%
Verschuiving marktcurve	-0,60%	-0,50%	-0,40%	-0,33%	-0,30%	-0,20%	-0,10%	**0,00%**	0,04%	0,10%	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%

De combinaties van rendement en renteverschuiving waarbij gekort moet worden, zijn in rood weergegeven. Dit zijn dekkingsgraden lager dan de kritische dekkingsgraad (97,4%). Bij deze dekkingsgraadniveaus heeft PPF APG onvoldoende herstelkracht om zonder kortingsmaatregelen binnen 10 jaar toe te groeien naar de vereiste dekkingsgraad.
Hieronder staat in 5 scenario's beschreven (op basis van de dekkingsgraadmatrix) hoe de dekkingsgraad zich zou kunnen ontwikkelen tot eind 2020. Hierbij gaan we uit van de daadwerkelijke situatie ultimo december 2019.

Scenario 1: Constante marktrente en geen rendement

Geel (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau (per 31 december 2019) van 0,52% blijft. Daarnaast wordt er geen rendement behaald. De dekkingsgraad zou daarmee eind 2020 uitkomen op 103,4%.

Scenario 2: Constante marktrente en een rendement waarbij net niet hoeft te worden gekort

Lichtblauw (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau blijft, maar het rendement zo is dat er net niet gekort hoeft te worden. Het negatieve rendement dat dit effect zou hebben bedraagt -5,8%.

Scenario 3: Constante marktrente en benodigd rendement om dekkingsgraad van 104,4% te bereiken

Donkerblauw (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin de marktrente op het huidige niveau blijft, maar het rendement zo is dat de UFR-dekkingsgraad eind 2020 104,4% bedraagt. Het rendement over 2020 zou dan gelijk zijn aan 1,0%.

Scenario 4: Geen rendement en een rentedaling, waarbij net niet hoeft te worden gekort

Lichtgroen (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin geen rendement wordt behaald, maar waarbij de marktrente zo daalt dat er net niet gekort hoeft te worden. De marktrente daalt in dit scenario met 33 basispunten. Opmerking hierbij is dat het niveau van de kritische dekkingsgraad meebeweegt met het renteniveau. Met deze extra gevoeligheid is in deze analyse geen rekening gehouden.

Scenario 5: Geen rendement en benodigde rentestijging om een dekkingsgraad van 104,4% te bereiken

Donkergroen (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin geen rendement wordt gehaald, maar waarbij de rente zo daalt dat de dekkingsgraad eind 2020 exact uitkomt op de minimaal vereiste dekkingsgraad. De marktrente stijgt in dit scenario met 4 basispunten.

Uit deze analyses blijkt dat de financiële positie van PPF APG zeer gevoelig is voor veranderingen van de marktrente. In de ALM-studie van 2020 zal opnieuw worden geanalyseerd of het bestuur dit wenselijk vindt.

7 Premie- en toeslagbeleid

Premies 2019

Jaarlijks stelt het bestuur de pensioenpremies vast. De premies voor 2019, die in 2018 zijn vastgesteld, waren als volgt:

- De middelloonregeling was 22,0% van de pensioengrondslag.
- Het premiepercentage voor IP-A was 0,3% van het salaris tot maximum dagloon.
- Het premiepercentage voor IP-B was 1,5% van het salaris vanaf het maximum dagloon.

Het totaal van de premies bedraagt gemiddeld 23,1% van de pensioengrondslag op fondsniveau.

Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is de minimale premie die wettelijk mag worden gevraagd. Bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie wordt het reële rendement vastgesteld op basis van de commissieparameters. De feitelijke premie moet minimaal gelijk zijn aan de gedempte kostendekkende premie. Tabel 7 bevat een overzicht van de gedempte (kostendekkende) premie van de afgelopen twee jaar.

Tabel 7.Gedempte kostendekkende premie

	2019	2018
Feitelijke premie middelloonregeling	**27.217**	**25.083**
Gedempte kostendekkende premie	**22.841**	**22.472**
Kostendekkende premie op basis van rentetermijnstructuur	**45.922**	**43.132**
Feitelijke premies (percentage pensioengrondslag)		
Middelloonregeling	**22,0%**	**21,1%**
Aanvullingsregeling	**n.v.t.**	**2,0%**
Feitelijke premies (percentage pensioengevend salaris)		
IP-A (tot maximum dagloon)	**0,3%**	**0,3%**
IP-B (vanaf maximum dagloon)	**1,5%**	**1,5%**

Tabel 8. Overzicht feitelijke premie, gedempte kostendekkende premie, kostendekkende premie

	Feitelijke premie		Gedempte kostendekkende premie		Kostendekkende premie	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Inkoop ouderdoms- en	19.595	19.632	19.773	18.756	32.252	29.535
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.069	1.021	866	820	1.412	1.293
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.683	1.787	1.683	1.761	2.058	2.085
Solvabiliteitsopslag	0	0	0	0	9.681	9.084
Kostenopslagen*	1.188	1.135	519	1.135	519	1.135
Prudentiemarge	3.682	1.508	0	0	0	0
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	27.217	25.083	22.841	22.472	45.922	43.132

*Voor de weergave in het jaarverslag van de kostenopslagen is vanaf 2019 besloten om aan te sluiten bij de weergave van de FTK jaarstaten. Dit betekent dat voor de kosten bij de (gedempte) kostendekkende premie niet 1% van de pensioengrondslag is opgenomen maar de werkelijke kosten minus de vrijval uit de voorziening voor kosten.

Premiedekkingsgraad

Een grootheid voor de mate van de kostendekking van de premie is de zogenoemde premiedekkingsgraad. De premiedekkingsgraad geeft aan wat de verhouding is tussen de betaalde pensioenpremie en de stijging van de pensioenverplichtingen door nieuwe pensioenopbouw. Het is dus een maat voor de mate van kostendekking van de premie.

In 2019 bedroeg de premiedekkingsgraad circa 75%. Dit betekent dat voor iedere euro nieuwe pensioenopbouw 75 cent aan premie is betaald. Het verschil van 75 cent wordt in de toekomst naar verwachting gefinancierd uit de beleggingsrendementen van het fonds. De kostprijs van de nieuwe pensioenopbouw is berekend op een renteniveau van circa 1,6%. Bij een lagere rente zal de premiedekkingsgraad dalen en bij een hogere rente stijgen. PPF APG houdt bij haar premiebeleid rekening met toekomstige beleggingsrendementen van 5,2% (nominaal) 3,2% (reëel). Over de periode 1993 tot en met 2019 is een gemiddeld nominaal rendement behaald van circa 7,9% per jaar.

Premiebeleid

Het premiebeleid is gebaseerd op verwacht reëel rendement. Het verwachte reële rendement is samengesteld uit een verwacht nominaal rendement op basis van commissie-parameters, een afslag voor verwachte toekomstige toeslagen en een afslag voor prudentie.

De premiebijdrage had een negatief effect van 1,1 procentpunt op de dekkingsgraad, doordat de ontvangen premie lager was dan de kostendekkende premie. Dit is ook het gevolg van een premiedekkingsgraad lager dan 100%.

De prudentie wordt ingevuld door het verwachte reële rendement vast te stellen op basis van de commissie-parameters met een extra afslag voor:

- Vermogensbeheerkosten voor zover deze hoger zijn dan de commissie-parameters
- Een lagere rentestand per eind september van het verslagjaar, als deze lager is dan het moment van vastzetten. De rente van september 2015 is tot en met 2019 voor vijf jaar vastgezet.

De premiedekkingsgraad bedraagt minimaal 75% op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september voorgaand jaar. De premie bedraagt in beginsel maximaal 28%. Als de premie in enig jaar het maximum dreigt te overschrijden, dan meldt het bestuur dit aan cao-partijen. Die zullen zich vervolgens gaan beraden over de pensioenregeling.

Premiebesluit 2020

Per 1 januari 2020 is de pensioenpremie voor PPF APG verhoogd van 22% naar 26,9% van de pensioengrondslag. De premies voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen zijn gelijk gebleven. Dit besluit is genomen op de bestuursvergadering van PPF APG op 12 december 2019.

Het totaal van de premies komt overeen met gemiddeld 28,0% van de pensioengrondslag. Dat is een stijging met 4,9 procentpunt in vergelijking met de premie van in 23,1% in 2019. De stijging is een gevolg van een sterke daling van de rente. Hierdoor is pensioen veel duurder geworden.

Belangenafwegingen door het bestuur

Het bestuur heeft bij het premiebesluit zorgvuldig gekeken naar het fondsbeleid. Hierbij heeft het bestuur ook Verantwoordinsorgaan om advies gevraagd. Onderdeel van het beleid zijn een passende financiering van pensioen en een stabiele premie. PPF APG heeft bij het premiebesluit de evenwichtige belangen van de verschillende betrokkenen (deelnemers, gepensioneerden, werkgevers) meegenomen. Ook heeft het bestuur gekeken naar de bijzondere economische omstandigheden waarin het fonds en de gehele pensioensector zich bevinden.

Voor een passende financiering kijkt het bestuur naar de kostendekkende premie. In het beleid streeft PPF APG naar een premiedekkingsgraad van minimaal 75%. Om dit te bereiken zou een nog sterkere premieverhoging nodig zijn. Door de stijging van de prijs van pensioen was het niet mogelijk om de premie stabiel te houden. Dezelfde premie als in 2019 is niet houdbaar, omdat dit de financiële positie van het fonds zou verzwakken (circa 2 procentpunt dekkingsgraad per jaar). Bij het te nemen premiebesluit over 2020 was het daarmee niet mogelijk om aan alle voorwaarden van het premiebeleid te voldoen. Met dat gegeven heeft het bestuur de belangen van de verschillende betrokkenen zorgvuldig afgewogen, waarbij ook het positieve advies van het Verantwoordingsorgaan is meegewogen. Met een premie van 28% kiest het bestuur voor 2020 een middenweg.

Het bestuur heeft cao-partijen geadviseerd om in 2020 integraal te kijken naar de inhoud van de pensioenregeling voor de langere termijn, de bijbehorende ambitie en betaalbaarheid.

De premie voor aanvullingsregeling 55-min 2019

Alle voorwaardelijke aanspraken uit de aanvullingsregeling 55-min zijn per eind 2018 onvoorwaardelijk toegekend. Hierdoor is de premie voor aanvullingsregeling 55-min in 2019 komen te vervallen.

Eind 2018 resteerde, na het volledig inkopen van de aanspraken voor deze regeling, een saldo van 2.590 duizend euro. Cao-partijen hebben overwogen om eind 2019 de resterende financiële middelen aan te wenden om de pensioenpremie minder hard te laten stijgen. Cao-partijen zijn niet tot een overeenstemming gekomen over de mate en het moment van aanwenden van deze financiële middelen. De financiële middelen worden belegd in de beleggingsportefeuille van het fonds. Eind 2019 bedroeg de waarde 3.076 duizend euro.

Toeslagbeleid

Het bestuur streeft ernaar om de opgebouwde pensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers en de pensioenen van pensioengerechtigden ieder jaar te verhogen met een toeslag. Zo behouden (opgebouwde) pensioenen hun waarde. Dit hoofdstuk licht toe hoe het bestuur de toeslagverlening heeft vormgegeven. Ook is de besluitvorming van de toeslagverlening per 1 januari 2020 toegelicht.

De toeslag voor actieve deelnemers is niet gewijzigd. Het fonds baseert deze op het maximum van de *Consumenten Prijs Index (CPI) alle huishoudens* (september tot september) en de collectieve loonsverhoging in het afgelopen jaar volgens de cao van APG Groep. Voor de gewezen deelnemers is de toeslag gebaseerd op de *CPI alle huishoudens* (september tot september).

Het toeslagbeleid kan worden samengevat in onderstaande leidraad op basis van de financiële positie per 30 september:

Beleidsdekkingsgraad	Toeslagverlening
Kleiner of gelijk aan: 110%	Geen toeslag
Groter dan: 110% en kleiner of	Gedeeltelijk
Groter of gelijk aan: 124,5%	Volledig
Groter dan: circa 126%	Eventuele inhaaltoeslag

Toeslagverlening 1 januari 2020

PPF APG verleent alleen toeslag als de financiële positie het toelaat. Toeslagverlening is geen recht. Aan de hand van de beleidsdekkingsgraad in september van het verslagjaar bepaalt het bestuur of aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden een toeslag kan worden verleend in het volgende jaar.

De beleidsdekkingsgraad van september 2019 was gelijk aan 106,4%. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 110% is het voor het fonds pas mogelijk om een toeslag te verlenen. Het bestuur heeft daarom besloten geen toeslag te verlenen per 1 januari 2020.

Door het achterblijven van een toeslag is de achterstand voor actieven toegenomen met 3,0% en voor niet actieve deelnemers toegenomen met 2,6%.

Niet verleende toeslagen

Het fonds streeft ernaar de toeslagachterstanden later weer in te halen. Bij het verlenen van inhaaltoeslag zal het fonds aan alle deelnemers een gelijk percentage verlenen van de op individueel niveau geadministreerde toeslagachterstanden (pro rata-systematiek).

De inhaaltoeslag kan per deelnemer niet méér bedragen dan de op individueel niveau geadministreerde toeslagachterstand. Eind 2019 was de totale achterstand gelijk aan circa 125,6 miljoen euro (2018: 76,8 miljoen euro). De maximale cumulatieve achterstand is voor actieve deelnemers 11,09% (2018: 8,09%) en voor niet-actieve deelnemers 9,09% (2018: 6,49%).

8 Hoe beheert PPF APG het vermogen

Beleggingsbeleid 2019

De strategische beleggingsmix van PPF APG die volgt uit de ALM-studie (Asset Liability Management) uit 2017 is het vertrekpunt voor het jaarlijkse beleggingsplan. PPF APG heeft het beleggingsbeleid voor 2019 ultimo 2018 vastgesteld, na een evaluatie van het beleggingsbeleid en de bijbehorende resultaten in 2018.

Eind 2018 is het beleggingsbeleid 2019 vastgesteld, waarin een aantal wijzigingen is doorgevoerd ten opzichte van het Strategische beleggingsplan. De normallocatie naar Equity Developed is verhoogd met 2 procentpunt en de normallocatie naar Infrastructure is verlaagd met 2 procentpunt. PPF APG heeft hiertoe besloten vanwege de beperkte marktcapaciteit van Infrastructurele beleggingen. Daarnaast is Alternative Inflation volledig afgebouwd en maakt niet langer onderdeel uit van Inflation Linked Debt. Tot slot zijn er enkele benchmarks gewijzigd.

Sinds 2016 wordt het beleid voor Tactische Asset Allocatie (TAA) bestempeld als onderdeel van het strategische beleggingsbeleid. In 2019 heeft PPF APG besloten om van TAA naar smart rebalancing te gaan. In de positionering kan een allocatiewijziging nodig zijn. Praktisch gezien moet altijd bekeken worden of kosten bespaard kunnen worden in handelingen die samenvallen met regulier beleid. In tabel 9 staat de strategische beleggingsmix voor 2018-2020 en het beleggingsplan 2019.

Tabel 9 Strategische beleggingsmix 2018-2020 en beleggingsplan 2019 (in procenten)

Beleggingscategorie	Strategische beleggingsmix 2018-2020 (in%)	Beleggingsplan 2019 (in%)
Staatsobligaties	15,5	15,5
Index leningen	7,5	7,5
Credits	19,0	19,0
Obligaties opkomende markten	4,0	4,0
Vastrentende waarden	**46,0**	**46,0**
Aandelen ontwikkelde markten	24,0	26,0
Aandelen opkomende markten	8,0	8,0
Aandelen	**32,0**	**34,0**
Vastgoed	**10,0**	**10,0**
Commodities	4,0	4,0
Private equity	4,0	4,0
Infrastructuur	4,0	2,0
Alternative Investments	**12,0**	**10,0**
Totaal	**100,0**	**100,0**

Verantwoord beleggen

Een goed rendement op onze beleggingen is belangrijk; zo houden we de pensioenen van onze deelnemers betaalbaar. PPF APG wil graag een verantwoorde belegger zijn. Van de bedrijven waarin we beleggen, verwachten we dat ze verantwoord omgaan met mens en milieu, en dat ze goed worden bestuurd. Dat past binnen onze overtuiging dat verantwoord ondernemen op termijn tot betere financiële resultaten leidt. Zo gaat financieel rendement voor een goed pensioen hand in hand met maatschappelijk rendement voor een duurzame toekomst.

Beleggen in koplopers en beloften

In 2016 is onze uitvoeringsorganisatie APG gestart met het vormgeven van een zogenoemd insluitingsbeleid. Dit moet ertoe leiden dat in 2020 alleen nog wordt belegd in bedrijven die niet alleen aantrekkelijk zijn op het gebied van rendement, risico's en kosten, maar die ook voldoende aandacht hebben voor duurzaamheid en verantwoord ondernemen (de koplopers). In bedrijven die op die laatste punten tekortschieten (de achterblijvers), kan alleen worden belegd als er perspectief is op verbetering. Wanneer een portefeuillemanager in een achterblijver wil beleggen, kan dat alleen als er tegelijkertijd een traject wordt gestart om het bedrijf aan te zetten tot verbeteringen. Achterblijvers waarmee zo'n verbetertraject loopt (engagement), noemen we beloften.

Alle bedrijven beoordeeld

APG kijkt hierbij naar alle bedrijven waarin we in principe kunnen beleggen via aandelen en obligaties. Dit zogenoemde belegbaar universum bestaat uit ongeveer 10.000 ondernemingen wereldwijd. In 2019 'voltooide' APG de beoordeling van deze bedrijven op onze criteria. 'Voltooide' tussen aanhalingstekens, want er komen regelmatig nieuwe bedrijven bij die weer moeten worden beoordeeld. In 2019 waren dit er ruim 2.000.

Eind 2019 belegden we vrijwel uitsluitend in koplopers en beloften. Er waren nog zestien achterblijvers in de portefeuille. In sommige gevallen zijn dit nieuwe bedrijven waarvoor een verbeterplan wordt opgesteld en die dus beloften worden. In andere gevallen zijn er technische redenen, zoals handelsrestricties, waardoor we de bedrijven nog niet hebben kunnen verkopen.

Beleggingen in duurzame ontwikkeling

We willen een deel van ons vermogen beleggen in activiteiten die niet alleen een goed rendement opleveren, maar ook bijdragen aan oplossingen voor milieu- en maatschappelijke problemen. In 2016 is besloten om daarvoor de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties als richtsnoer te nemen. Daarbij gaat het om zaken als goed onderwijs, betaalbare en schone energie, en duurzame steden en gemeenschappen. In 2017 heeft APG voor onze hele portefeuille in kaart gebracht welke bedrijven via hun producten of diensten bijdragen aan het realiseren van deze doelen en in welke mate. Deze bedrijven noemen we Sustainable Development Investments (SDI's). Eind 2019 is 182 miljoen euro van ons vermogen belegd in SDI's.

Klimaatverandering

We streven ernaar om de CO2-voetafdruk van onze aandelenbeleggingen in 2020 met 25% te hebben gereduceerd ten opzichte van 2015. Enerzijds is dit om minder bij te dragen aan klimaatverandering, anderzijds om de beleggingsportefeuille minder gevoelig te maken voor risico's. Dat zijn bijvoorbeeld overheidsmaatregelen om klimaatverandering tegen te gaan. Eind 2019 was de voetafdruk van onze aandelenbeleggingen gedaald met 37% ten opzichte van 2015.

Uitoefenen aandeelhoudersrechten

In 2019 heeft APG voor ons gestemd op 4.998 aandeelhoudersvergaderingen. Met 76% van de in totaal 52.899 voorstellen werd ingestemd. 19% van de voorstellen kreeg een tegenstem. Over beloningsvoorstellen werd vaker tegen (52%) gestemd dan over andere voorstellen. Belangrijke redenen om tegen te stemmen waren: te royale vertrekregelingen, onvoldoende relatie tussen de beloning en de prestatie die ervoor moest worden geleverd en onduidelijke prestatiemaatstaven.

Uitsluitingen

Wij willen dat de ondernemingen waarin wij beleggen de uitgangspunten van de VN Global Compact respecteren. Bedrijven die dat niet doen, en ook niet aan te sporen zijn tot verbeteringen, kunnen op de uitsluitingslijst worden gezet. Daarnaast beleggen wij niet in producenten van wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen die Nederland heeft ondertekend. Dit zijn bedrijven die betrokken zijn bij het maken van clusterbommen, anti-persoons(land)mijnen en chemische en biologische wapens. We beleggen ook niet in tabaksfabrikanten en bedrijven die betrokken zijn bij de productie van (belangrijke onderdelen van) kernwapens. Ten slotte beleggen we niet in overheidsobligaties van landen waarvoor de VN-Veiligheidsraad een wapenembargo heeft afgekondigd. Eind 2019 staan op onze uitsluitingslijst 159 bedrijven en 10 landen.

Duurzaamheidsverslag

Uitvoeringsorganisatie APG brengt jaarlijks een uitgebreid verslag uit over verantwoord beleggen. Daarin staat meer informatie over hoe APG voor ons belegt.

Afdekking van het renterisico

Begin 2019 heeft PPF APG geen aanleiding gezien om het bestaande renteafdekkingsbeleid aan te passen. Zowel aan de verplichtingenkant als aan de beleggingenkant van de balans staat PPF APG bloot aan renterisico. Een daling van de rente heeft doorgaans een negatief effect op de dekkingsgraad, omdat de rentegevoeligheid van de verplichtingen veelal hoger is dan de rentegevoeligheid van de beleggingen. PPF APG wil door het geformuleerde renteafdekkingsbeleid het renterisico zo goed mogelijk beheersen en het renterisico hiermee verlagen. In het derde

kwartaal van 2019 heeft PPF APG besloten om de renteafdekking niet verder af te bouwen bij dalende rentes.

De redenen voor dit besluit waren de volgende:

- Enerzijds was er sprake van aanzienlijke wijzigingen in economische, financiële en politieke omstandigheden sinds de totstandkoming van dit beleid.
- Anderzijds leidt de voorgenomen aanpassing van de parameters waarmee pensioenfondsen zullen moeten rekenen tot een andere beoordeling van de kortere termijn neerwaartse risico's. Er wordt met dit besluit dus ook naar de kortere termijn gekeken.

PPF APG heeft besloten om dit onderwerp tijdens de ALM-studie in 2020 te analyseren. Tot de uitkomsten daarvan bekend zijn en nieuwe besluitvorming plaats heeft gevonden blijft de opschorting gehandhaafd.

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was ultimo 2019 voor 29,6% afgedekt (2018: 34,7%).

Afdekking van het valutarisico

Er was in 2019 geen aanleiding om het afdekkingsbeleid van het valutarisico aan te passen. De volgende afdekking wordt gehanteerd:

Strategische valutabeleid		
Valuta	**Vastrentende waarden**	**Zakelijke waarden**
USD	100%	65%
GBP	100%	75%
JPY	100%	75%
CHF	100%	75%
CAD	100%	75%
AUD	100%	75%
Overige valuta's	0%	0%

Overige valuta worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities. Ook is (kosten)efficiënte uitvoering van de afdekking slecht mogelijk.

Beleggingsresultaten in het verslagjaar

De beleggingsportefeuille van PPF APG behaalde over 2019 een positief nettorendement van 18,2%. De benchmark realiseerde een rendement van 18,8%. De bijdrage aan het rendement van de renteswaps uit de Overlay was 3,4%. De bijdrage aan het rendement van de valuta-afdekking was 1,8% negatief.

In tabel 10 staan de nettorendementen (na aftrek van kosten) van de beleggingscategorieën van PPF APG en bijbehorende benchmarks.

Tabel 10 Rendement portefeuille en benchmarkgegevens

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark	Omschrijving benchmarks
Vastrentende waarden			
Staatsobligaties langlopend	11,7%	11,7%	Barclays Euro Treasury index 10y + AA en Barclays Global Majors Treasury index ex-Japan 10y + AA, hedged to EUR
Staatsobligaties europlus	5,5%	5,7%	Barclays Euro Treasury Index en Barclays Global Major Treasury Index ex Japan hedged to EUR
Index leningen	5,6%	5,7%	Barclays Euro Gov ILB Index en Barclays World Gov. ILB Index; hedged to EUR
Obligaties opkomende markten	14,6%	16,2%	JP Morgan EMBI Glob Div Index en JP Morgan GBI-EM Glob Div Index
Bedrijfsobligaties	9,4%	8,9%	Samengesteld uit verschillende credits benchmarks
Aandelen			
Ontwikkelde markten	28,4%	30,8%	MSCI World Index
Minimum volatiliteit	22,6%	26,5%	MSCI World Minimum Volatility
Opkomende markten	24,7%	20,9%	MSCI Emerging Markets Index
Vastgoed	17,1%	12,1%	Samengesteld uit verschillende vastgoed benchmarks o.a. regionale NCREIF en IPD property indices en regionale FTSE EPRA/NAREIT indices
Alternatieve beleggingen			
Grondstoffen	18,4%	19,3%	S&P GSCI Multiple Contract TR Index
Infrastructuur	14,5%	16,5%	Samengesteld uit verschillende benchmarks o.a. regionale Barclays Treasury Indices, regionale MSCI Utilities indices en regionale MSCI Transportation infra indices
Private equity	24,3%	30,7%	MSCI All Country IM World index + opslag
Rendement inclusief derivaten	18,2%	18,8%	

Belangrijkste drijvende factoren

Ruim monetair beleid heeft sterker effect dan afzwakkende groei

Het economisch nieuws werd het afgelopen jaar gedomineerd door politiek aangewakkerde onzekerheid, met de handelsoorlog tussen de VS en China en het uittreden van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie als hoofdpijndossiers. Maar voor beleggers was 2019 vooral het jaar waarin de normalisatie op financiële markten stokte, en centrale banken opnieuw krachtig ingrepen.

Dat leidde uiteindelijk tot hoge rendementen, terwijl de onderliggende economische groei verzwakte. Begin 2019 leek het einde van het onconventioneel monetair beleid nog aanstaande. De Amerikaanse Federal Reserve had midden december 2018 de beleidsrente verhoogd naar ruim 2%, op weg naar de ruim 3% die als einddoel gold. De ECB stopte per 1 januari 2019 na bijna vier jaar met het opkopen van obligaties. De Fed (Federal Reserve – Amerikaanse Centrale Bank) was al bezig met het verkorten van de balans. Afgaande op hun beleid leken centrale banken, al tien jaar een dominante factor op financiële markten, op weg naar de uitgang. Financiële markten reageerden niet goed op de monetaire verkrapping. Alom bestond de vrees dat een te snelle verkrapping van het beleid zou leiden tot de eerste Amerikaanse recessie in tien jaar. Terecht of niet, die vrees leidde tot een rechtsomkeert van centrale bankiers die uiteindelijk het beeld op financiële markten dit jaar zou bepalen. Aan het einde van 2019 stond de teller op drie renteverlagingen door de Fed. Ook is het Europese opkoopprogramma weer opgestart en groeit de balans van de Fed weer. De nieuwe stroom van geld, en het idee dat centrale bankiers een dalende aandelenmarkt niet kunnen verdragen, stuwden financiële markten naar recordhoogten.

Economische ontwikkelingen in de achteruitstand

In de reële economie was 2019 een uniek jaar, als we kijken naar het tempo waarin de bestaande economische orde werd afgebroken. Met het aantreden van President Trump was het handelsbeleid van de VS al fors gewijzigd, maar door het onvoorspelbare optreden van Amerika in met name de handelsruzie met China, liep de onzekerheid over de economische omgeving dit jaar hoog op. De nieuwe instrumenten van deze politiek – handelstarieven, restricties op technologie en op investeringen – hebben de internationale handel voorgoed veranderd. Ook rondom de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie was de onzekerheid in 2019 hoog. Twee aangekondigde data van uittreding, 29 maart en 31 oktober, werden niet gehaald. Inmiddels is duidelijk dat, na nog een premierswissel en nieuwe verkiezingen, de Brexit in januari 2020 haar beslag krijgt. De onzekerheid over toekomstige handelsbetrekkingen zal nog even voortduren. China worstelde met de effecten van het Amerikaanse handelsbeleid en met een opstand in Hongkong, maar greep (nog) niet naar het wapen van de schuldopbouw om de vertragende groei weer aan te wakkeren.

De effecten van al deze politieke tegenwind zijn inmiddels zichtbaar in de macro-economische data. Het volume van de wereldhandel daalde met 2%; in de afgelopen jaren groeide de handel nog met zo'n 3% per jaar. De economische groei in de VS en de eurozone bleef positief, maar het tempo van de groei daalde in beide gevallen met zo'n 0,6 procentpunt. De gemiddelde winst per aandeel voor de bedrijven in de MSCI World daalde ook in 2019, van $120 naar $114.

Een lichtpuntje in het afgelopen jaar vormde de arbeidsmarkt. De VS creëerden meer dan 2 miljoen banen in 2019, en de werkloosheid daalde naar 3,5%. Ook in de eurozone daalde de werkloosheid, tot vlak bij het laagterecord uit 2007. De lonen lijken eindelijk een beetje te reageren op deze krapte, maar dat effect is nog beperkt. De opwaartse druk op de prijzen blijft minimaal.

Ondanks de goede cijfers over de arbeidsmarkt liet het jaar ook de nodige onrust zien, die zich onder meer uitte in demonstraties in Hongkong, Chili en Frankrijk. Dit illustreert dat de goede resultaten op financiële markten in veel landen niet automatisch bij een groot deel van de bevolking terechtkomen.

De handelsoorlog maakte het China lastig in 2019, vooral ook omdat het land de instrumenten die het in 2009-2016 inzette, niet meer wilde gebruiken. Destijds werden op krediet grote investeringen gedaan, die de groei op peil hielden. Maar krediet is inmiddels een bron van financieel risico, waardoor die stimulans tot dusver achterwege bleef. Het land liet de munt wat verzwakken en ving daarmee een gedeelte van de negatieve impact van de handelstarieven op. Wel bleek dit jaar hoe kwetsbaar grote Chinese bedrijven zijn voor het afsluiten van de Amerikaanse markt als afzetgebied en als leverancier van componenten. Naast de handelsoorlog was 2019 daarom het jaar van de technologie-oorlog, waarbij elektronicagigant Huawei moest vechten om te overleven. De wijze les voor de Chinezen is dat de 'ontkoppeling' tussen economieën die de Amerikanen nu nastreven, ook voor China strategisch noodzakelijk is. Tegelijkertijd lijkt China te streven naar een koppeling tussen de financiële markten in het land, met die in de rest van de wereld. De regelgeving is voor buitenlandse beleggers een stuk vriendelijker geworden, waardoor het land in diverse beleggingsindices opgenomen is. De ongeregeldheden in Hongkong lijken daar tot dusver niet op van invloed.

Grenzen aan het monetair beleid?

De recessievrees, met name aangewakkerd door de onverwacht hard gespeelde handelsoorlog, leidde in augustus 2019 tot laagterecords in de rentes op langere looptijden. Hier verzamelden zich zowel de verwachting voor toekomstig monetair beleid, dat in het begin van het jaar een stuk ruimer werd, als de angst dat er klappen gingen vallen in de zakelijke waarden. De Duitse rentecurve lag eind augustus helemaal onder nul, met de tienjaarsrente op een historisch lage -0,71%. In het laatste kwartaal herstelde de rente wat, vanwege het aangekondigde 'fase 1-handelsakkoord' tussen Amerika en China.

De verruiming van het monetaire beleid ging, met name in de eurozone, niet zonder slag of stoot. Toen ECB-voorzitter Draghi in september aankondigde dat de bank het QE-programma (quantitative easing) weer zou opstarten, liet DNB-president Knot weten dat hij het niet met deze beslissing eens was. Ook andere leden van het bestuur, waaronder die uit Duitsland en Frankrijk, hadden hun twijfels over de effectiviteit van het instrument. Het monetaire beleid, dat inflatie en groei zou moeten aanwakkeren, kent een aantal bijverschijnselen die dominant dreigen te worden. Financiële bubbels zijn de belangrijkste. Daarbij is het ook steeds meer de vraag of het hoofddoel, een toenemende vraag naar krediet en daarmee een ondersteuning van de macro-economische vraag, wel bereikt wordt. In Nederland leidt de lagere rente bijvoorbeeld tot hogere pensioenpremies en dus lagere bestedingen. Voor het niveau van de rente waarbij verder verlagen geen zin meer heeft, werd in 2019 een term populair: de reversal rate. Zitten we inmiddels niet te laag met de rente? De grote centrale banken (in Amerika en de eurozone) doen nu allebei onderzoek naar de effectiviteit van hun beleid.

Financiële markten

De winst per aandeel daalde in 2019 voor de bedrijven die zijn opgenomen in de MSCI World. Factoren die daaraan bijdroegen zijn de onzekerheid over het handelsbeleid (via het drukken van de omzet), hogere lonen en slinkende mogelijkheden voor belastingarbitrage. Dat aandelenmarken het

desondanks goed deden, laat zien hoe groot de invloed van het monetaire beleid is geweest. Beleggers zijn bereid een hoop door de vingers te zien, om maar niet in de negatief-rentende obligaties te hoeven zitten. Toch is het aanbod van aandelen niet enorm opgelopen. In termen van de bedragen opgehaald met beursgangen was 2019 zelfs een teleurstellend jaar. Ook dat komt deels door de lage rente: bedrijven haalden bijna het dubbele bedrag aan schuld op, als dat er nieuwe aandelen geplaatst werden. Prijzen aan het begin van 2020 lijken gebaseerd op twee aannames: voorlopig blijft een recessie uit, en rentes blijven nog heel lang bijzonder laag. Dat legt een bodem onder de prijs van zakelijke waarden, maar echt geruststellend is het niet. Terwijl de economische ontwikkelingen hierboven aangeven dat het risico voor de groei hoog is, lijkt de markt genoegen te nemen met een laag verwacht rendement, onder het motto dat er geen alternatief is. We zullen de komende jaren zien of dat waar is.

Vastrentende waarden

Gedreven door het verruimende monetaire beleid van centrale banken (ECB en Fed) zijn in de belangrijkste landen de rentes gedaald in 2019, wat zorgt voor hogere waarderingen van obligaties. De renteniveaus van de Europese staatsobligatiemarkten binnen de kernlanden zijn gedurende 2019 tot onder het nulpunt gedaald. Voor langere looptijden is de rentedaling groter en daarmee het rendement hoger. De grootste rentedalingen deden zich voor in de ‘periferie’ van de eurozone, Italië, Spanje en Portugal.

Daarnaast behaalden bedrijfsobligaties ook een positief rendement. Dit heeft mede te maken met het zeer ruime monetaire beleid van centrale banken, die naast staatsobligaties ook bedrijfsobligaties opkopen. Dit had ook z’n effect op meer risicovolle bedrijfsobligaties (High Yield). Ook voor obligaties in opkomende markten speelde het verruimende beleid bij de belangrijkste centrale banken een grote rol bij het positieve rendement. Inflatiegerelateerde obligaties bleven enigszins achter vergeleken met andere vastrentende waarden, vanwege de licht gedaalde inflatieverwachting.

Aandelenmarkten

Aandelenbeleggingen kenden een uitmuntend beleggingsjaar. Na de forse correctie in het laatste kwartaal van 2018 is dit verlies op beurzen in 2019 meer dan goedgemaakt. Nadat centrale banken in 2018 nog aangaven zich terug te willen trekken uit het centrum van de financiële markten, wat leidde tot een forse daling op beurzen, herstelden aandelenmarkten zich weer toen centrale bankiers terugkeerden op hun eerdere woorden en doorgingen met ruimhartig monetair stimuleren. Alleen in augustus was sprake van een korte dip vanwege zorgen over de handelsoorlog tussen de VS en China.

Per saldo eindigden alle regio’s in euro-termen fors hoger. Amerikaanse aandelenmarkten doen het opnieuw veel beter dan andere ontwikkelde markten, terwijl opkomende markten, zoals China, vanwege onzekerheden omtrent de handelsoorlog iets minder goed presteerden dan ontwikkelde markten.

Vastgoed

In algemene zin was ook het resultaat op vastgoed in 2019 zeer positief. Wereldwijd hadden beleggers nog steeds veel belangstelling voor vastgoed, met in de meeste markten stijgende vastgoedwaarderingen tot gevolg. In lijn met de aandelenmarkten presteerden ontwikkelde markten, de VS en Europa, beter dan opkomende markten.

Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen, waar private equity, grondstoffen en infrastructuur onder vallen, presteerden over het algemeen goed, wat per saldo leidde tot een positief rendement van 20,2%. Voornamelijk grondstoffen en private equity kenden een sterk jaar, terwijl ook infrastructuur positieve rendementen noteerde. In lijn met oplopende aandelenmarkten liepen ook de waarderingen in de private equity-portefeuille fors op. Het rendement van de grondstofbeleggingen werd in grote mate gedreven door het herstel van de ruwe olieprijs dit jaar, na een forse prijscorrectie eind vorig jaar. Daarnaast liepen de waarderingen van edelmetalen, voornamelijk door de gestegen goudprijs, op. Ook hebben diverse infrastructurele projecten voor een positief rendement gezorgd.

Afdekking risico's in overlay

PPF APG kan de rentegevoeligheid reduceren door zich tegen een daling van de rente te beschermen. Dit gebeurt over de gehele beleggingsportefeuille (overlay). Door het totale rendement te splitsen in het rendement van de beleggingen voor de renteafdekking en het rendement afkomstig van de reguliere beleggingsportefeuille, ontstaat een beter inzicht in de samenstelling van het totale rendement.

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was ultimo 2019 voor 29,6% daadwerkelijk afgedekt (2018: 34,7%). Door de ontwikkeling van de rente was het positieve effect hiervan op het rendement 3,4 procentpunt (2018: 0,7 procentpunt). De renteontwikkeling leidde ook tot een waardestijging van de pensioenverplichtingen.

Gedurende 2019 zijn de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Zwitserse franken, Australische dollars, Canadese dollars en Japanse yens deels tegen de euro afgedekt. In 2019 bedroeg de totale rendementsbijdrage van de strategische afdekking van het valutarisico -1,8 procentpunt (2018: -2,3 procentpunt). Belangrijkste oorzaak van de negatieve bijdrage van de afdekking was de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Meerjarige rendementscijfers

Beleggingscategorie	1 jaar		3 jaar		5 jaar	
	Portefeuille %	Excess bps	Portefeuille %	Excess bps	Portefeuille %	Excess bps
Vastrentende waarden	9,1%	-1	2,8%	-3	3,4%	0
Staatsobligaties	8,9%	-8	3,4%	-10	2,7%	-19
Credits	9,4%	43	2,6%	30	4,1%	37
Emerging market Debt	14,6%	-145	3,3%	-124	5,3%	-73
Index Linked Debt	5,6%	-11	1,5%	-7	1,9%	-13
Aandelen	26,9%	-95	10,1%	-58	9,8%	-31
Ontwikkelde markten	27,5%	-206	9,8%	-107	10,3%	-60
Opkomende markten	24,7%	312	10,2%	80	7,7%	47
Alternative investments	20,2%	-249	6,9%	214	7,8%	220
Grondstoffen	18,4%	-76	0,1%	-30	-1,9%	70
Private Equity	24,3%	-494	17,2%	432	18,6%	615
Infrastructuur	14,5%	-175	11,2%	629	13,6%	805
Vastgoed	17,1%	454	7,7%	-24	9,8%	57
Overlay	1,3%	-	0,7%	-	-0,1%	-
Totaal belegd vermogen	18,2%	-47	6,9%	-15	6,5%	-3

Niet iedere categorie is in elk van de afgelopen 5 jaren belegd. Bij het berekenen van de gemiddelde jaarrendementen is hiermee rekening gehouden.

Over heel 2019 is het excess rendement uit op -47 bps uitgekomen. Dit rendement is vooral gedreven door Aandelen Ontwikkelde Markten en Actieve Asset Allocatie. Naar aanleiding van deze ontwikkeling zijn in 2019 aanpassingen doorgevoerd. Binnen Aandelen Ontwikkelde Markten is de portefeuilleconstructie van de kwantitatieve strategie aangepast. Tevens is het overgrote deel van Actieve Asset Allocatie gewijzigd naar een vereenvoudigde herbalanceringsmethodiek.
PPF APG is een langetermijnbelegger en daarom is ook het rendement over een langere periode relevant. In de vorige tabel zijn de rendementen over periodes van 1, 3 en 5 jaar opgenomen. Hieruit blijkt dat PPF APG over een periode van 5 jaar een rendement van gemiddeld 6,5% per jaar heeft gerealiseerd.

Kosten vermogensbeheer

Onderstaande tabel geeft een totaaloverzicht van de beleggings- en transactiekosten. De beleggingskosten zijn ten opzichte van 2018 gestegen met 0,3 miljoen euro tot 9,8 miljoen euro. De transactiekosten noteerden 0,1 miljoen euro hoger en bedragen in 2019 1,4 miljoen euro.

Tabel 11. Beleggingskosten 2019 en 2018

	2019		2018	
	in EUR mln.	Basispunten	in EUR mln.	Basispunten
Beheerfee APG	5.6	42.8	5.2	43.6
Beheerfee externe managers	1.0	8.0	1.1	9.0
Bewaarloon	0.2	1.3	0.1	1.2
Overige kosten	0.5	3.7	0.5	4.1
Totaal beheervergoedingen	7.3	55.9	6.9	58.0
Prestatievergoedingen	2.5	19.3	2.6	21.6
Totaal beleggingskosten	9.8	75.2	9.5	79.6
Totaal transactiekosten	1.4	10.8	1.3	10.8

Beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen zijn met 0,4 miljoen euro gestegen terwijl de prestatievergoedingen 0,1 miljoen euro lager noteerden. De stijging van de beheervergoedingen hangt samen met een toename van het totale vermogen. Door wijzigingen in de assetmix naar relatief goedkopere asset categorieën zijn de kosten in basispunten juist gedaald. Ondanks dat de hoogte van de prestatievergoedingen nagenoeg ongewijzigd zijn gebleven, zijn op asset categorie niveau wel een aantal verschuivingen zichtbaar. Zo zijn aan externe managers aandelen opkomende landen hogere prestatievergoedingen toegekend terwijl de kosten voor private Equity en Hedge fondsen juist zijn gedaald. Dit komt doordat het bestuur heeft besloten niet langer in Hedge fondsen te beleggen. Voor alle asset categorieën geldt dat de prestatievergoedingen samenhangen met de behaalde rendementen ten opzichte van een rendementsdoelstelling. De transactiekosten zijn met name gestegen doordat in 2019 meer renteswaps zijn afgesloten.

Aansluiting kosten vermogensbeheer

In de jaarrekening zijn de vermogensbeheerkosten verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. Dit betreft de gefactureerde kosten. Niet-gefactureerde kosten van de externe vermogensbeheerders zijn in de jaarrekening gesaldeerd met beleggingsresultaten. Het gevolg is dat in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag aan kosten is verantwoord dan in het bestuursverslag. tabel 12 geeft de aansluiting tussen beide weer.

Tabel 12. Aansluiting beleggingskosten bestuursverslag-jaarrekening

In EUR mln.	2019	2018
Jaarrekening		
Zichtbaar in de jaarrekening		
Beheervergoedingen	5,8	5,4
Overige directe kosten	0,0	0,1
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	**5,8**	**5,5**
Niet zichtbaar in de jaarrekening		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	5,4	5,3
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten jaarrekening	**11,2**	**10,8**
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	7,3	6,9
Prestatievergoedingen	2,5	2,6
Transactiekosten	1,4	1,3
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	**11,2**	**10,8**

Beleggingskosten per categorie

In tabel 13 zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie. De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de hoogte van de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van alternatieve beleggingen zoals private equity en Infrastructuur is hoger dan die van vastrentende waarden. Tegelijkertijd bieden dit soort beleggingen aanzienlijk betere rendementsperspectieven. Op asset categorie niveau vallen met name de hoge kosten voor private equity op. Deze categorie maakt qua vermogen 3,9% van de totale portefeuille uit, maar is verantwoordelijk voor 26,6 van de totale 75,2 basispunten aan vermogensbeheerkosten (35,4%). Het bestuur vindt deze kosten gerechtvaardigd omdat deze categorie een positieve bijdrage levert aan het rendement en het risicoprofiel (betere risicospreiding door diversificatie). Het bestuur vindt de totale beleggingskosten echter hoog en verkent mogelijkheden deze de komende jaren aanzienlijk te verlagen.

Tabel 13. Beleggingskosten per categorie

Vermogensbeheerkosten 2019 (EUR '000)	Gemiddelde NAV	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen			Totaal 2019		
	in '000 €	in '000 €	bp per cat.	bp v/h totaal	in '000 €	bp per cat.	bp v/h totaal	in '000 €	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastgoed	130,770	1,264	96.7	9.7	181	13.9	1.4	1,446	110.6	11.1
Aandelen										
Ontwikkelde markten	344,265	1,115	32.4	8.6	29	0.9	0.2	1,144	33.2	8.8
Opkomende markten	109,288	792	72.5	6.1	298	27.2	2.3	1,090	99.7	8.4
Vastrentende Waarden										
Staatsobligaties	198,694	285	14.3	2.2	-	-	-	285	14.3	2.2
Bedrijfsobligaties	235,791	772	32.7	5.9	19-	0.8-	0.1-	753	31.9	5.8
Obligaties opkomende landen	53,140	374	70.3	2.9	7	1.4	0.1	381	71.7	2.9
Inflatiegerelateerde Obligaties	88,918	129	14.5	1.0	-	-	-	129	14.5	1.0
Private Equity	50,273	1,545	307.4	11.9	1,908	379.6	14.7	3,454	687.0	26.6
Hedgefondsen	-	-	-	-	-	-	-	0	-	0.0
Commodities	49,688	230	46.3	1.8	14	2.9	0.1	245	49.2	1.9
Infrastructuur	24,487	356	145.5	2.7	95	38.8	0.7	451	184.3	3.5
overlay & overig	15,175	403	265.6	3.1	-	-	-	403		3.1
Totaal 2019	**1,300,489**	**7,265**		**55.9**	**2,515**		**19.3**	**9,780**		**75.2**
	-				-			-		
Totaal 2018	**1,193,327**	**6,920**		**58.0**	**2,574**		**21.6**			**79.6**

De vermogensbeheerkosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden gestuurd met keuzes in bijvoorbeeld de portefeuillesamenstelling. Hierbij moet worden gedacht aan beleggen in liquide of illiquide asset categorieën of de keuze voor het actief of passief beheer van portefeuilles. Daarnaast stuurt het bestuur op een optimale verdeling tussen intern (door uitvoeringsorganisatie APG Asset Management) beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers. Met de laatste genoemde keuze zijn hogere kosten gemoeid.

De prestatievergoedingen kunnen in mindere mate door het bestuur worden beïnvloed. APG Asset management maakt in opdracht van PPF APG bij externe mandaten hierover afspraken met de externe managers. Alleen als de externe manager een rendement realiseert boven een minimum afgesproken (benchmark)rendement, krijgt hij een prestatievergoeding. PPF APG betaalt de prestatievergoedingen dus uit het behaalde extra rendement voor het pensioenfonds. Hoe hoger dat rendement is, des te gunstiger voor onze deelnemers, maar hoe hoger ook de absolute kosten. Het gebruik van prestatievergoedingen is op die manier een van de middelen waarmee we de belangen van PPF APG en de externe manager beter op elkaar kunnen afstemmen. In tabel 13 zijn de beleggingskosten weergegeven van 2019 en 2018.

Het totaal aan prestatievergoedingen is ten opzichte van 2018 met 0,1 miljoen euro gedaald tot 2,5 miljoen euro. Desondanks zijn de kosten voor prestatievergoedingen bij met name private equity en aandelen opkomende markten hoog. De hoogte van deze vergoedingen hangt samen met de behaalde resultaten. PPF APG belegt juist in dit soort type beleggingen om het relatief hoge netto rendement dat kan worden behaald.

PPF APG betaalt prestatievergoedingen bij beleggingen op basis van gerealiseerde rendementen. Dit betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet worden bijgesteld, met een negatieve prestatievergoeding over die periode als gevolg. In 2019 heeft dit zich met name voorgedaan bij de asset categorie bedrijfsobligaties.

Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten over het vierde kwartaal niet altijd tijdig beschikbaar. Als dat het geval is, zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal, gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor.

Transactiekosten

De transactiekosten zijn in 2019 met 0,1 miljoen euro gestegen tot 1,3 miljoen euro. De kosten in basispunten daarentegen zijn niet gewijzigd. Voor liquide beleggingen en Overlay bestaan de transactiekosten voornamelijk uit brokers fees (aandelen) en impliciete spreadkosten (vastrentende waarden en swaps). De transactiekosten voor illiquide beleggingen worden gevormd door betaalde advieskosten aan derde partijen. Binnen de verschillende asset categorieën hebben er wel mutaties voorgedaan. Zo zijn de kosten voor de overlay portefeuille gestegen terwijl voor aandelen ontwikkelde landen en hedge fondsen de transactiekosten zijn gedaald. Dit komt doordat in 2019

minder aan- en verkooptransacties hebben plaatsgevonden. De daling bij hedge fondsen hangt samen met het feit dat alle hedge fondsen beleggingen eind 2018 zijn verkocht.

Tabel 14: Transactiekosten per categorie

Transactiekosten (EUR '000.)	Gemiddelde NAV in '000.	Totaal 2019 in '000.	Gemiddelde NAV in '000.	Totaal 2018 in '000.	Totaal 2019 Rendement (unhedged) in %	Totaal 2019 excess rendement in %	Totaal 2018 Rendement (unhedged) in %	Totaal 2018 excess rendement in %
Vastgoed	**130.770**	**51**	**121.000**	**56**	17,1%	4,5%	3%	-0,2%
Aandelen	**453.553**	**137**	**407.008**	**208**				
Ontwikkelde markten	344.265	98	308.702	81	27,5%	-2,1%	-4,00%	-1,5%
Opkomende markten	109.288	39	98.305	126	24,7%	3,1%	-12,30%	-2,2%
Vastrentende Waarden	**576.544**	**604**	**514.302**	**606**				
Staatsobligaties	198.694	61	171.113	45	8,9%	-0,1%	0,70%	-0,2%
Bedrijfsobligaties	235.791	322	221.014	327	9,4%	0,4%	1,80%	-0,1%
Obligaties opkomende landen	53.140	156	42.437	172	14,6%	-1,5%	-2,40%	-1,8%
Inflatiegerelateerde Obligaties	88.918	65	79.738	62	5,6%	-0,1%	-2,30%	-0,1%
Private Equity	50.273	- 10	43.212	6	24,3%	-4,5%	15,30%	20,4%
Hedgefondsen	-		23.453	153	-	-	8,60%	-2,0%
Commodities	49.688	20	53.986	16	18,4%	-0,8%	-9,80%	-1,0%
Infrastructuur	24.487	29	19.882	11	14,5%	-1,8%	13,00%	16,7%
overlay & overig	15.175	569	10.485	227	1,3%	-0,4%	-1,80%	-0,2%
Totaal 2019	**1.300.489**	**1.400**	**1.193.327**	**1.283**	**18,2%**	**-0,5%**		
Totaal 2018	**1.193.327**	**1.283**					**-2,8%**	**0,0%**
Transactiekosten in basispunten		**10,8**		**10,8**				

9 Verkort actuarieel verslag

9.1. Analyse van het technisch resultaat

Volgens de staat van baten en lasten van PPF APG bedraagt het resultaat over 2019 23,9 miljoen euro positief. De samenstelling van dit resultaat wordt verklaard door de afzonderlijke veronderstellingen van de resultaatbronnen die ten grondslag liggen aan de technische voorzieningen, te vergelijken met de realisaties in het verslagjaar. Deze analyse van het resultaat is in tabel 15 op resultaatniveau opgenomen.

Tabel 15 Technisch resultaat van het fonds

	2019	2018
Beleggingen/marktrente	30.324	-/- 78.827
Premies	-/- 9.842	-/- 8.991
Waardeoverdrachten	-/- 185	-/- 109
Kosten	669	664
Uitkeringen	13	-/- 29
Overlevingskansen	2.402	2.971
Arbeidsongeschiktheid	-/- 301	-/- 904
Voorwaardelijke toeslagverlening	0	-/- 7.128
Wijziging regeling/overlevingsgrondslagen	0	12.056
Andere oorzaken /actuariële mutaties	779	135
Aanvullingsregeling 55-min	0	852
Totaal	23.859	-/- 79.310

9.2 Toelichting op het technisch resultaat

In deze paragraaf lichten wij de volgende resultaten toe: resultaat op beleggingen/marktrente, premies, kosten, overlevingskansen, voorwaardelijke toeslagverlening en wijziging regeling/overlevingsgrondslagen.

Beleggingen/marktrente (resultaat 30.324 duizend euro positief)

Het saldo van de behaalde beleggingsopbrengsten, de benodigde intrest en de wijziging van de rentetermijnstructuur bepalen het resultaat op beleggingen/marktrente. Voor de bepaling van de benodigde intrest moeten we uitgaan van de éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur per 31 december 2018 van 0,235% negatief (effect 2.601 duizend euro positief). Het positieve rendement over het kapitaal van Nettopensioen (Intrest risico deelnemer) zorgt voor een stijging van de voorziening voor risico deelnemer (effect 190 duizend euro negatief). Het beleggingsrendement zorgt voor een positief resultaat (211.795 duizend euro). De daling van de rentetermijnstructuur zorgt voor een negatief resultaat (183.882 duizend euro). Dit geeft samen een positief resultaat van 30.324 duizend

euro.

Tabel 16 Resultaat op beleggingen/marktrente

Beleggingen/marktrente	2019	2018
Intrest risico fonds	2.601	2.717
Intrest risico deelnemer	-/- 190	35
Wijziging RTS	-/- 183.882	-/-48.240
Beleggingen	211.795	-/- 33.339
Resultaat Beleggingen/marktrente	**30.324**	**-/- 78.827**

Rente afdekking

De ontwikkeling van de rentetermijnstructuur is van invloed op de hoogte van de pensioenverplichtingen. Daarnaast is de marktrente ook van invloed op de waarde van de renteafdekking (swapportefeuille) en de waarde van de vastrentende waarden. De feitelijke renteafdekking is gericht op het afdekken van ontwikkelingen in de zuivere marktrente. Het feitelijke afdekkingspercentage is gelijk aan 29,6%. Dit valt binnen de bandbreedte van 27% en 33% behorende bij de strategische renteafdekking van 30%. Op 2 augustus 2019 heeft het bestuur besloten om afwijkend van het beleid het renteafdekkingspercentage tot nader order niet te verlagen.

Premies (resultaat 9.842 duizend euro negatief)

Het resultaat op premie is het saldo van de premiebijdragen en de benodigde middelen voor de opbouw van pensioenaanspraken in de basisregeling en het resultaat op inkoop vanuit de Nettopensioenregeling in de basisregeling. Het totaal resultaat op premies over 2019 komt uit op 9.842 duizend euro negatief. Dit resultaat is opgenomen in tabel 17:

Tabel 17 Resultaat op premie

	2019	2018
Beschikbaar		
Premie middelloon	27.217	25.083
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	-/- 2.058	-/- 2.085
Kostenopslag	-/- 1.188	-/- 1.135
Totaal beschikbaar	23.971	21.863
Benodigd		
Actuariële inkoop opbouw	-/- 32.252	-/- 29.535
Risico-opslag nabestaandenpensioen	-/- 1.412	-/- 1.293
Overig		
Nettopensioen	-/- 149	-/- 26
Totaal	**-/- 9.842**	-/- 8.991

In 2019 heeft het fonds een premie voor de middelloonregeling geheven van 27.217 duizend euro.

De feitelijke premie was in 2019 hoger dan de gedempte kostendekkende premie van 22.841 duizend euro, maar niet toereikend voor de financiering van de nominale inkoop van pensioenaanspraken op basis van de actuele rentetermijnstructuur van 45.922 duizend euro (zuivere kostendekkende premie).

Als een deelnemer met pensioen gaat of als een deelnemer uit dienst gaat, moet het netto pensioenvermogen van de betreffende deelnemer worden overgedragen naar het vermogen voor de brutoregeling. Het vermogen is wel overgedragen, maar administratief moet dit nog verwerkt worden waardoor een negatief resultaat ontstaat (149 duizend euro). Voor 2020 is dit opgepakt.

Overlevingskansen (resultaat 2.402 duizend euro positief)

Een resultaat op overlevingskansen ontstaat wanneer de werkelijke baten en/of lasten door overlijden afwijken van de baten en/of lasten die vooraf verondersteld werden op basis van de overlevingsgrondslagen. Het resultaat op overlevingskansen bestaat uit twee delen: het resultaat op langleven en het resultaat op kortleven.

Het langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht op basis van de gehanteerde overlevingsgrondslagen (nog niet ingegane ouderdomspensioenen en de in uitkering zijnde ouderdoms- en partnerpensioenen). Het resultaat op langleven is 1.481 duizend euro positief.

Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan verwacht. Dit speelt een rol bij de niet ingegane partnerpensioenen. De hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen is zodanig bepaald dat voor deze risico's jaarlijks bedragen beschikbaar komen waaruit PPF APG de lasten kan dekken die uit de risico's voortvloeien. De risicopremie kortleven geeft de gemiddelde verwachte stijging van de voorziening pensioenverplichtingen weer door overlijden.

Het resultaat op kortleven is 921 duizend euro positief. Het positieve resultaat wordt veroorzaakt doordat minder partnerpensioenen zijn ontstaan bij overlijdensgevallen. Hierdoor is de voorziening pensioenverplichtingen minder gestegen dan verwacht.

Het resultaat op overlevingskansen ligt in 2019 in lijn met 2018. Echter constateren wij dat het resultaat op langleven hoger is.

Wij zien een stijging in het resultaat. In 2020 wordt de gehanteerde ervaringssterfte opnieuw beoordeeld in samenhang met de verwachte nieuwe prognosetafel AG2020.

Tabel 18 Resultaat op overlevingskansen (in duizenden euro's)

	2019		2018	
Risico van langleven				
- Risicopremie langleven	**-/-**	**9.453**	-/-	8.824
- Door overlijden vrijgevallen		**10.934**		9.405
		1.481		581
Risico van kortleven				
- Toevoeging ingegaan partnerpensioen	**-/-**	**5.883**	-/-	2.974
- Vrijval opslag wezenpensioen bij pensioneren		**115**		124
- Mutaties wezenpensioen	**-/-**	**55**	-/-	39
- Door overlijden vrijgevallen		**2.566**		1.449
- Risicokoopsom overlijden		**1.412**		1.293
- Risicopremie kortleven		**2.766**		2.537
		921		2.390
Resultaat op overlevingskansen		**2.402**		2.971

Andere oorzaken /actuariële mutaties (779 duizend euro positief)

Het positieve resultaat onder andere oorzaken/actuariële mutaties wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door het positieve resultaat opgenomen onder diverse baten (770 duizend euro positief). Dit wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door verzekeringstechnisch nadeel (VTN) van Loyalis (697 duizend euro) en Inadmin (72 duizend euro) in totaal 769 duizend euro positief. Dit betreft een vordering die naar verwachting in 2020 zal worden voldaan.

10 Rapportage Compliance Officer

De Compliance Officer ziet toe op naleving van wet- en regelgeving op het gebied van gedrag en integriteit. Het voorkomen van gedragingen die schadelijk kunnen zijn voor het fonds behoren dan ook tot de scope van compliance. De Compliance Officer bewaakt en bevordert het bewustzijn ten aanzien van integriteit bij het bestuur van en betrokkenen bij het fonds. In de uitoefening van deze taak voorziet de Compliance Officer het bestuur van het fonds gevraagd en ongevraagd van advies. De Compliance Officer heeft rechtstreeks toegang tot het bestuur en Raad van Toezicht van het fonds en neemt structureel deel aan de Auditcommissie.

In de Gedragscode en Insiderregeling van het fonds zijn de gedragsregels opgenomen met betrekking tot een professionele en integere uitoefening van de werkzaamheden ten behoeve van het fonds. De Gedragscode omvat bepalingen waarin onder andere is opgetekend hoe om te gaan met geschenken en uitnodigingen, vertrouwelijke informatie en nevenfuncties. Alle bestuursleden en de leden van de Raad van Toezicht hebben een verklaring getekend dat zij in 2019 de Gedragscode hebben nageleefd. Tevens hebben de bestuursleden en leden van de Raad van Toezicht opgegeven met welke partijen zij verbonden zijn naast PPF APG. Daar waar bestuursleden nevenfuncties bekleden die een mogelijke schijn van belangenconflicten oproepen, zijn met betreffende bestuursleden afspraken gemaakt teneinde mogelijke belangenconflicten te voorkomen of mitigeren. Voor wat betreft de functies die door bestuursleden worden uitgeoefend bij APG Groep is het mogelijke belangenconflict dat zich voor kan doen en hoe hier op adequate wijze mee om te gaan door de Compliance Officer met het bestuur besproken.

De Compliance Officer is niet gebleken van enig materieel incident met betrekking tot de naleving van de Gedragscode door de leden van het bestuur of Raad van Toezicht, dan wel van enig ander integriteitsincident.

11 Verslag Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht is van oordeel dat het bestuur medio 2019 voortvarend aan de slag is gegaan met het formuleren van een toekomstbestendige strategie. Hierbij heeft het bestuurd de verschillende stakeholders, zoals de grootste aangesloten werkgever, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht goed aangesloten.

De Raad van Toezicht heeft er begrip voor dat de toekomststrategie vanaf 2023 zich beperkt tot het schetsen van toekomstscenario's vanwege de invloed van de omgevingsfactoren op het bestaansrecht van het fonds: De maximale pensioenwaarde kunnen bieden voor de deelnemers.

Net als in het voorgaande verslagjaar, ziet de Raad van Toezicht dat het bestuur zoveel als mogelijk eigen beleid formuleert en maatregelen neemt om de onafhankelijkheid en countervailing power van het bestuur ten opzichte van de grootste werkgever, tevens uitbestedingspartner zo goed mogelijk te borgen. Het bestuur loopt daarbij tegen beperkingen aan, omdat APG niet ieder door het bestuur gewenst beleid kan of wil uitvoeren, maar voor een ondernemingspensioenfonds van deze omvang is dat niet ongebruikelijk. Het bestuur heeft oog voor de verwevenheid van bestuursleden met de werkgever en/of uitbestedingspartner en houdt daar aan de bestuurstafel naar de mening van de Raad van Toezicht voldoende rekening mee.

Het dossier waarbij het moeilijk is voor het bestuur om een onafhankelijke positie in te nemen betreft de contractonderhandelingen met APG. De Raad van Toezicht vindt het ongewenst en zorgelijk dat eind 2019 de onderhandelingen met APG nog niet hebben geleid tot bevredigende uitkomsten voor wat betreft aard, omvang en kosten van de aan APG uitbestede activiteiten en tot nieuwe getekende contracten per 2020. Zorgelijk is dat het hier om alle kern contracten gaat; Pensioenuitvoering, Fiduciair en Vermogensbeheer.

De onderhandelingsstrategie verkeert in een impasse en heeft behoefte aan nieuwe impulsen. De Raad van Toezicht is van mening dat de oorzaak van het gebrek aan voortgang in de onderhandelingen niet alleen kan worden gezocht bij de opstelling van de wederpartij. Het bestuur zal ook zelf moeten reflecteren en nagaan of en hoe het effectiever kan (onder)handelen met de wederpartij.

De Raad van Toezicht adviseert het bestuur in het belang van haar deelnemers stappen te zetten die nodig zijn voor het uitwerken van een uitgewerkt fallback scenario om in alle scenario's klaar te zijn voor de toekomst.

De Raad van Toezicht vindt dat het bestuur constructief heeft nagedacht over het verbeteren van de effectiviteit en efficiency van het bestuur. De Raad van Toezicht constateert dat het functioneren van de commissies is verbeterd waardoor de besluitvormingsprocessen in het bestuur kunnen worden versneld. Ook de komst van de nieuwe voorzitter in 2019 heeft bijgedragen aan een bestuurlijke dynamiek met meer betrokkenheid en verdeling van de werklast bij het bestuur en de communicatie daarover met de stakeholders.

Het proces voor de invulling van de vacature van voorzitter van de Raad van Toezicht verliep moeizaam. Dit was het gevolg van de wijzigingen in de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan

en verminderde aandacht van het bestuur op dit proces. Hierover is de Raad van Toezicht uitermate kritisch.

De Raad van Toezicht heeft zich een beeld kunnen vormen van bestaan en werking van het integraal risicomanagementbeleid van de niet-financiële risico's. Naar de mening van de Raad van Toezicht geeft dit een robuust beeld. Wel is de Raad van Toezicht van oordeel dat het bestuur de (aantoonbaarheid) van werking van het IRM-beleid nog kan versterken door agendering van de verschillende stappen uit de IRM-cyclus en vastlegging daarvan. Aan dit beeld doet niet af dat voldoende maatregelen worden getroffen op signalen die voortkomen uit de IRM-rapportage.

De Raad van Toezicht vindt dat het bestuur een zorgvuldige afweging heeft gemaakt over de wijze waarop de risicomanagementcyclus wordt belegd in haar voorstel voor de nieuwe governancestructuur met een risicocommissie en een sleutelfunctiehouder risicobeheer. Het is nog te vroeg om te beoordelen hoe de nieuwe werkwijze functioneert.

Samenvattend kan de Raad van Toezicht constateren dat het bestuur op zeer veel vlakken in control is en verbeteringen in de bestuurlijke governance en dynamiek heeft doorgevoerd. De onderhandelingskracht ten opzichte van de uitvoerende partij blijft een punt van zorg

12 Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht

Het bestuur dankt de Raad van Toezicht voor het positieve en genuanceerde oordeel. Het bestuur beschouwt dit oordeel als een stimulans om door te gaan op de ingeslagen weg. Het bestuur heeft de intensivering van de dialoog met de Raad van Toezicht in de tweede helft van het jaar als zeer positief ervaren. De Raad van Toezicht toonde zich betrokken bij het fonds, heeft ons van goede adviezen voorzien bij het opvangen van de bestuurlijke continuïteit, de te volgen strategie, de opzet van IORP II en de contractonderhandelingen van het fonds. Daarmee voegt de Raad van Toezicht waarde toe voor het fonds.

Het bestuur kan zich volledig vinden in het kritische oordeel van de Raad van Toezicht over de onderhandelingen, met APG als uitvoerder, die in 2019 in een impasse zijn beland. Inmiddels zijn in 2020 de gesprekken zowel bij het Fondsenbedrijf als bij Asset Management weer hervat. Er is een onderhandelingsstrategie in ontwikkeling en de komende maanden gaat het bestuur, waar nodig met externe ondersteuning, aan de slag om marktconforme voorwaarden en -contracten te ontwikkelen.

Het bestuur realiseert zich ten volle dat een meer zakelijke opstelling tegenover APG als uitvoerder gewenst is. Dat is een opdracht die voor zowel PPF APG als APG als uitvoerder van de regeling een leerproces betekent. Onafhankelijkheid en countervailing power van het bestuur ten opzichte van APG vraagt van beide partijen rolvastheid en begrip voor elkaars positie. Het bestuur is vastberaden zijn voordeel te doen met de aanbevelingen van de Raad van Toezicht en om dit proces in 2020 met succes af te ronden.

13 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt positief over het beleid en uitvoering daarvan door het bestuur over 2019. Het bestuur heeft naar oordeel van het Verantwoordingsorgaan op een diepgaande en evenwichtige wijze de korte en lange termijn strategie vormgegeven. Ook is het bestuur in 2019 actief aan de slag geweest met de governance. Het premiebesluit 2020 biedt enige verbetering van de premiedekkingsgraad van het fonds. Echter het uitvoeren van een toekomstbestendige pensioenregeling (premieverhoging en/of een aanpassing van de pensioenregeling) verdient zeker nog verdere aandacht in 2020. Met het premiebesluit 2020 bereikt PPF APG, bij ongewijzigde omstandigheden, geen adequate financiering van de pensioenregeling op de lange termijn.

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur niet aan alle aanbevelingen over het jaar 2018 opvolging heeft gegeven. Met als belangrijkste speerpunt het verlagen van de uitvoerings-, fiduciair-, en vermogensbeheerkosten. Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur dringend om hierin vervolgstappen te maken.

Overige belangrijke aandachtspunten zijn de (on)afhankelijkheid van APG, digitale communicatie en het evalueren van het besturingsmodel. Het Verantwoordingsorgaan neemt voor zichzelf als aandachtspunt mee meer aandacht voor (de beheersmaatregelen van) de grootste financiële en niet-financiële risico's te hebben op basis van de periodieke IRM rapportages.

Het Verantwoordingsorgaan heeft waardering voor de transparante manier waarop het bestuur de dialoog zoekt met de diverse stakeholders. In 2019 is de samenwerking tussen het bestuur, Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan nader vormgegeven. Vanaf maart 2020 start een nieuwe Raad van Toezicht-voorzitter. Voor 2020 en verder wil het Verantwoordingsorgaan de samenwerking met de Raad van Toezicht versterken.

Als laatste merkt het Verantwoordingsorgaan op dat bij het voorliggende oordeel geen rekening gehouden is met de aanzienlijke wijziging in de maatschappelijke en economische omstandigheden die op het moment van schrijven van het oordeel van toepassing is. Aangezien het oordeel geschreven is over 2019 is dit in het voorliggende oordeel niet meegenomen.

Aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan heeft ten aanzien van het verslagjaar 2019 aanbevelingen op het gebied van kosten, governance en toekomst fonds, toeslagenbeleid, premiebeleid, communicatie, risicobeleid, beleggingsbeleid en evenwichtige belangafweging. Deze aanbevelingen worden hieronder samengevat.

Kosten:

- Het Verantwoordingsorgaan geeft het bestuur nogmaals, maar nu dringend, het advies om een externe partij de onderhandeling met de uitvoerder te laten voorbereiden, te ondersteunen c.q. te laten voeren.
- Het Verantwoordingsorgaan beveelt het pro forma opvragen van offertes bij andere uitvoerders aan vanwege het kunnen maken van een objectieve vergelijking van kosten.
- Het Verantwoordingsorgaan adviseert om vooral te focussen op welke dienstverlening met daarbij passende kosten voor PPF APG gewenst is. De uitvoering van de regeling moet degelijk zijn en een bijdrage leveren aan het willen en kunnen maximaliseren van pensioenwaarde.

Governance en toekomst fonds:
- Formuleer voorwaarden waar het gewijzigde besturingsmodel aan dient te voldoen en evalueer de werking na een vooraf gestelde periode.
- Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur een onafhankelijke beoordeling door de Raad van Toezicht te laten uitvoeren ten aanzien van dit besturingsmodel. Het Verantwoordingsorgaan zal dit ook zelf meenemen in de afstemming met de Raad van Toezicht.

Toeslagbeleid:
- Het Verantwoordingsorgaan adviseert om tijdig en zo concreet mogelijk te communiceren t.a.v. het uitblijven/verlenen van toeslagen.

Premiebeleid:
- In 2020 zal het bestuur met cao-partijen overleggen over de afweging die cao-partijen moeten maken tussen een aanvaardbaar premieniveau, de risicohouding en de ambitie van de pensioenregeling. Het Verantwoordingsorgaan moedigt het bestuur aan om in gesprek te gaan met de cao-partijen om de vervolgstap, na deze premieverhoging naar 28%, te bepalen. Ons inziens is een verhoging van de premie boven de 28% of een aanpassing van de pensioenregeling noodzakelijk om de pensioenregeling te kunnen blijven uitvoeren onder de huidige markt omstandigheden.

Communicatie:
- Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur om actief te onderzoeken hoe de betrokkenheid van de deelnemers vergroot kan worden. Hierbij kan gedacht worden aan het uitbreiden van digitale communicatie met webinars en online deelnemersbijeenkomsten.
- - Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur om proactief actie te ondernemen ten aanzien van het vergroten van het digitaal bereik van alle aangesloten deelnemers, zoals het plegen van onderhoud op de administratie van emailadressen.

Risicobeleid:
- Het Verantwoordingsorgaan adviseert voorzitters om in het voorzittersoverleg nog meer aandacht te hebben voor de grootste financiële en niet-financiële risico’s, zoals deze onder andere in de IRM rapportage staan beschreven. Ook is hierbij van belang actief zicht te houden op hoe het bestuur acteert ten aanzien van de gesignaleerde hoofdrisico’s.
- Het Verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur om IRM rapportages op kwartaalbasis met het Verantwoordingsorgaan te delen.

Beleggingsbeleid:

- Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur om een bewust leidende rol in te nemen in het formuleren van de opdracht aan FM en eigen afwegingen te nemen aangaande de inrichting van diensten alsmede inhoudelijk met betrekking tot services. Dit om onafhankelijkheid zoveel mogelijk te borgen.
- Het Verantwoordingsorgaan verwacht dat in het komende jaar de contractonderhandelingen met APG RB en APG AM tot een concrete uitkomst leiden. Zoals ook in voorgaande jaren geadviseerd blijft het Verantwoordingsorgaan aandacht vragen voor het kostenniveau, gegeven het feit dat absolute kostenniveaus per deelnemer relatief hoog zijn, mede gegeven de omvang van het fonds. En ook ten opzichte van vergelijkbare fondsen zijn de kosten hoog. Het Verantwoordingsorgaan beveelt dan ook aan hierover het gesprek met de uitvoerder nogmaals aan te gaan. Zie ook de aanbeveling inzake Kosten waarbij wordt aangeraden om een externe partij bij de onderhandeling aan te haken en offertes bij andere uitvoerders op te vragen.
- In het verlengde hiervan adviseert het Verantwoordingorgaan om expliciet alternatieve mandaten met lagere kostenniveaus mee te nemen bij het opstellen van het beleggingsplan voor de volgende jaren. Hierbij kan worden gedacht aan een kritische afweging binnen ALM/SAA inzake (zekere) kosten, (onzeker) rendement, risico en ESG aspecten. Daarnaast kan bij de invulling gedacht worden aan passieve mandaten in plaats van actieve mandaten.
- Het bestuur heeft aandacht voor het beleggingen in duurzame ontwikkeling. Hierbij wordt er bijgedragen aan oplossingen voor milieu- en maatschappelijke problemen. Hoewel het VO deze gedachtenlijn steunt, benadrukt zij dat het expliciet inzicht geven in alternatieven en keuzes met hierbij een duidelijke afweging in ESG doelstellingen en mogelijke consequenties voor rendement, risico en kosten, van belang blijft.

Evenwichtige belangenafweging:

- Om de belangen van alle deelnemers goed te kunnen afwegen, beveelt het Verantwoordingsorgaan aan - voor zover dit nog onderbelicht zou zijn - niet alleen te kijken naar korte termijn maatstaven, zoals kans op korten, maar ook te kijken naar lange termijn maatstaven zoals pensioenresultaat.

14 Reactie van het bestuur op het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor het positieve oordeel over het beleid en de uitvoering daarvan in 2019. Het bestuur heeft in 2019 een goede dialoog gevoerd met het Verantwoordingorgaan over de strategie van het fonds, de premievaststelling en evenwichtige belangenafweging. Dit waren belangrijke onderwerpen in 2019 en de adviezen van het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur graag ter harte genomen. Deze onderwerpen zullen ook in 2020 een belangrijke rol spelen op de agenda van het bestuur. Het bestuur ziet dan ook uit naar een prettig vervolg van de samenwerking.

In het kader van het jaarwerk heeft het Verantwoordingsorgaan zich veel moeite getroost om haar oordeel over het handelen van het bestuur op een constructieve manier vorm te geven. Centraal in het oordeel van het Verantwoordingsorgaan staat de nadrukkelijke aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan om in 2020 vervolgstappen te maken op het vlak van de verlaging van uitvoerings- en vermogensbeheer kosten. Het bestuur heeft begrip voor deze aanbeveling, neemt zich dit ter harte en heeft voor 2020 dit onderwerp met urgentie geagendeerd. De gesprekken om zowel op inhoud als op prijs marktconforme contractafspraken te maken met onze uitbestedingspartners zijn al in volle gang.

Het bestuur deelt uiteraard ook de opmerking van het Verantwoordingsorgaan dat de financiële positie van het fonds blijvende aandacht verdient. Het bestuur is hierover in gesprek met de sociale partners, informeert deelnemers hierover in blogs op een zo concreet mogelijke wijze en zal nadere informatie verstrekken via (digitale) deelnemersbijeenkomsten.

Jaarrekening 2019

Stichting

Personeelspensioenfonds APG

Balans per 31 december 2019

(Na verwerking van het saldo van baten en lasten, bedragen in duizenden euro's)

ACTIVA		**2019**	2018
- Beleggingen voor risico pensioenfonds			
- Vastgoedbeleggingen		166.959	142.795
- Aandelen		561.697	435.042
- Vastrentende waarden		630.742	578.024
- Derivaten		336.843	223.619
- Overige beleggingen		52.934	44.522
- Geldmiddelen aangehouden voor beleggingen		13.306	- 2.046
Totaal beleggingen voor risico fonds	1	1.762.481	1.421.956
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.035	811
Vorderingen en overlopende activa	3	14.885	29.482
Overige activa	4	2.042	3.496
Totaal activa		1.780.443	1.455.745

PASSIVA		**2019**	2018
Stichtingskapitaal en reserves	5	95.099	71.240
Technische voorzieningen risico fonds	6	1.284.284	1.091.105
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	7	1.035	811
Overige schulden en overlopende passiva	8	400.025	292.589
Totaal passiva		1.780.443	1.455.745

Staat van baten en lasten over 2019

(Bedragen in duizenden euro's)

BATEN		**2019**	2018
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	9	27.971	33.713
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	10	38	203
- Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (bruto)		217.866	-28.117
- Beleggingsresultaten aanvullingsregeling		- 474	298
- Kosten vermogensbeheer		- 5.787	-5.485
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds(netto)	11	211.605	-33.304
- Beleggingsresultaten voor risico deelnemers (bruto)		193	-33
- Kosten vermogensbeheer		- 3	-2
Beleggingsresultaten voor risico deelnemers (netto)	12	190	-35
Saldo overdracht van rechten	13	3.773	4.340
Overige baten	14	16	-
Totaal baten		**243.593**	**4.917**
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	15	24.818	24.053
Pensioenuitvoeringskosten	16	1.512	1.432
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van:			
- pensioenopbouw		32.405	29.564
- Indexering en overige toeslagen		-	7.128
- rentetoevoeging		- 2.601	- 2.717
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en - uitvoeringskosten		- 25.824	- 24.985
- wijziging marktrente		183.882	48.240
- overdracht van rechten		3.958	4.449
- wijziging grondslagen		-	- 12.056
- overige		1.359	8.954
Mutatie technische voorzieningen	17	193.179	58.577
Mutatie voorziening voor risico van deelnemers		224	165
Overige lasten		1	-
Totaal lasten		**219.734**	**84.227**
SALDO VAN BATEN EN LASTEN		**23.859**	**-79.310**

Kasstroomoverzicht over 2019

(Bedragen in duizenden euro's)

	2019	2018
Ontvangen premiebijdragen van werkgevers / werknemers	27.156	25.144
Ontvangen premiebijdragen inzake aanvullingsregelingen	-	2.269
Inkomende waardeoverdrachten	4.373	6.974
Uitgaande waardeoverdrachten	- 824	-2.658
Uitgekeerde pensioenen	- 24.825	-24.054
Betaalde administratiekosten	- 1.459	-1.070
Overige	65	43
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten	**4.486**	**6.648**
Verkopen en aflossingen van beleggingen	68.288	68.280
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	- 107.307	- 94.859
Ontvangen zekerheden	42.880	2.130
Betaalde kosten vermogensbeheer	-	- 910
Ontvangen directe beleggingsresultaten	5.591	6.042
Overige	-38	20
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	**9.412**	**-19.297**
Mutatie geldmiddelen	13.898	-12.649
Geldmiddelen primo periode	1.450	14.099
Mutatie geldmiddelen	13.898	-12.649
GELDMIDDELEN ULTIMO PERIODE	**15.348**	**1.450**

Toelichting algemeen

Stichting Personeelspensioenfonds APG (hierna PPF APG), statutair gevestigd te Amsterdam, onder kamer van koophandel nummer 41199548, voert de pensioenregeling uit voor medewerkers van Algemene Pensioen Groep (APG) en gelieerde instellingen. De statutaire doelstelling luidt: PPF APG heeft ten doel voorzieningen te treffen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van haar (gewezen) deelnemers en hun nagelaten betrekkingen en in verband daarmee uitkeringen te doen.

PPF APG stelt de jaarrekening op volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek met toepassing van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Bij de samenstelling van de jaarrekening zijn onderstaande grondslagen in acht genomen:

- Deze jaarrekening heeft betrekking op boekjaar 2019, dat geëindigd is op balansdatum 31 december 2019.
- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Activa die hier niet aan voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in n de balans opgenomen activa.
- Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag betrouwbaar kan worden vastgesteld. Verplichtingen die hier niet aan voldoen worden niet in de balans opgenomen, maar worden verantwoord als niet in de balans opgenomen verplichtingen.
- Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De hiermee samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.
- Financiële activa en financiële verplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van dat instrument ontstaan.
- De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek vereist dat het bestuur van het fonds gebruik maakt van schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in de toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. De posten 'Beleggingen' en 'Technische voorzieningen' zijn de belangrijkste posten in de jaarrekening waar schattingen zijn toegepast bij bepaling van de waardering van deze posten.
- Kortlopende vorderingen en activa alsmede kortlopende schulden en passiva worden bij eerste

verwerking gewaardeerd tegen actuele waarde. Na eerste verwerking worden deze gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs, onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen bij oninbaarheid. De geamortiseerde kostprijs wordt geacht een redelijke benadering te zijn van de nominale waarde.

- Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een (financieel) actief of (financiële) verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden (financiële) activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.
- Alle bedragen in de jaarrekening zijn in euro's.
- De waarde van de activa en passiva ultimo verslagjaar, gehouden buiten de eurozone, worden tegen de koersen per balansdatum omgerekend in euro's. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de WM-fixingkoersen van de laatste beursdag van het verslagjaar, 16 uur (GMT), zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post Beleggingsresultaten verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen.
- Indien de weergave van de economische realiteit ertoe leidt tot het opnemen van activa, waarvan PPF APG niet het juridische eigendom bezit, wordt dit feit vermeld.

Waardering van activa en passiva

Beleggingen voor risico pensioenfonds (1)

De beleggingen worden aangehouden voor rekening en risico van het pensioenfonds en gewaardeerd tegen actuele waarde. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkelingen. Alle waardeontwikkelingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsresultaten verantwoord in de staat van baten en lasten.

PPF APG belegt voornamelijk via participaties in beleggingspools en -fondsen. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten in deze beleggingspools/-fondsen kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingsmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige actuele waarde van vergelijkbare instrumenten.

De schatting van de actuele waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (zoals rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen). Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens hanteert PPF APG hiervoor achtereenvolgens de onderstaande waarderingsmethodieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingsmethodiek overgegaan.

Waarderingsmethodieken genoteerde marktprijzen

Actieve markt

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruik maken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers in een actieve markt. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Afgeleide marktprijzen

Hieronder worden de beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten.

De onderliggende beleggingstitels worden niet alleen op basis van beursnoteringen gewaardeerd, maar ook op basis van prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers. Indien geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar zijn, of indien deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd worden, dan wordt de actuele waardebepaling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingen. Indien ook broker quotes ontbreken wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen.

Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme stress-scenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats.

Het gebruik van andere waarderingsmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden. De beheersing van de waardering geschiedt door beheersmaatregelen op de waarderingsmodellen; deze beheersmaatregelen zitten in de scope die is bepaald door PPF APG in het ISAE3402-rapport van de uitvoerder.

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd.

Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor renteswapcontracten en valutatermijncontracten. Bij de waardering van de renteswapcontracten worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer; tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de euro swap gehanteerd alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven.

Geen genoteerde marktprijzen

Onafhankelijke taxaties

Hieronder worden de beleggingen in direct vastgoed gepresenteerd die op basis van onafhankelijke taxaties worden gewaardeerd. De actuele waarde van het directe vastgoed wordt jaarlijks per jaareinde vastgesteld door onafhankelijke externe taxateurs.

De waardering is gebaseerd op de marktwaarde en marktinformatie waarbij activa kunnen worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met de richtlijnen van de Stichting ROZ Vastgoedindex Nederland (IPD Property Index) van toepassing in Nederland.

Deze taxaties worden uitgevoerd in overeenstemming met de richtlijnen van het 'Royal Institute of Chartered Surveyors Appraisal' en de Valuation Standards (the Red Book).

Overige waarderingsmodellen en –technieken

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd, en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity en infrastructuur.

In het geval van beleggingsfondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarderingen van de betreffende beleggingen.

De uitvoerder (APG) stuurt, in opdracht van het fonds, erop om eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering te ontvangen voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds.

Als er materiële verschillen worden geconstateerd tussen de waarde bepaald op basis van de schatting en de waarde volgens de gecontroleerde jaarrekening wordt de waarde gecorrigeerd zodat deze overeenkomt met de waarde volgens de gecontroleerde jaarrekening.

Hieronder wordt in het kort de waarderingsgrondslagen van de verschillende beleggingscategorieën toegelicht.

Vastgoedbeleggingen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën direct vastgoed, indirect vastgoed en infrastructuur.

Direct vastgoed

Het directe vastgoed bestaat uit vastgoedbeleggingen die worden aangehouden om huuropbrengsten en/of waardestijgingen te realiseren en die niet dienen voor eigen gebruik.

De eerste waardering van een vastgoedbelegging geschiedt tegen de verkrijgingsprijs, inclusief de transactiekosten.

Na de eerste verwerking worden de vastgoedbeleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde wordt bepaald door externe taxateurs, volgens de bepalingen zoals opgenomen in de in dit hoofdstuk opgenomen waarderingsmethodieken.

Indirect vastgoed en infrastructuur

De beleggingen in indirect vastgoed en infrastructuur worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools.

De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

Aandelen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën aandelen en private equity (overige kapitaalbelangen). Zowel de beleggingen in aandelen als private equity worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarderen beleggingen in aandelen tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering, dan wordt de actuele waarde op basis van rendementswaarde (projectie van contant gemaakte toekomstige winsten) bepaald.

De beleggingspools waarin wordt belegd in private equity waarderen deze beleggingen tegen actuele waarde.

Deze actuele waarde wordt in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage over het verslagjaar 2019, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als de jaarrapportage nog niet beschikbaar is wordt de actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het desbetreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Vastrentende waarden

Obligaties

De beleggingen in obligaties betreffen beleggingen in obligaties en alternative inflation en worden nagenoeg geheel gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarderen beleggingen in obligaties tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde vastrentende waarden wordt de waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktrente.

Deposito's en kasgeldleningen

Deposito's en kasgeldleningen worden gewaardeerd op actuele waarde, dit is de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktrente. De actuele waarde wordt benaderd door de nominale waarde.

Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in commodities en worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de waarderingsmethodieken zoals in dit hoofdstuk opgenomen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarderen overige beleggingen tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde overige beleggingen wordt de waarde in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage over het verslagjaar 2019, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als deze nog niet beschikbaar is, is de actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het desbetreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Derivaten

Valutatermijncontracten

PPF APG maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd op actuele waarde. Deze wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de marktwaarde van de valutatermijncontracten. De termijnkoers op de balansdatum wordt berekend op basis van de 16:00 (GMT) WM Fixing ultimo boekjaar.

Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico.

De renteswapcontracten worden gewaardeerd op actuele waarde. De marktwaarde is de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende swapcurve. Daar waar er bij de transacties sprake is van uitwisseling van zekerheden in de vorm van liquide middelen of liquiditeiten, is de Eonia-curve gehanteerd.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder 'Overige schulden en overlopende passiva'.

Geldmiddelen uit hoofde van beleggingen

De geldmiddelen uit hoofde van beleggingen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Beleggingen voor risico van deelnemers (2)

Voor de deelnemers aan de regeling Netto pensioen worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools.

Voor de beleggingen voor risico van deelnemers gelden dezelfde waarderingsgrondslagen als voor de beleggingen voor risico pensioenfonds.

Vorderingen en overlopende activa (3)

De waardering vindt plaats tegen nominale waarde, eventueel onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Overige activa (4)

De overige activa bestaan volledig uit geldmiddelen. De geldmiddelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves (5)

De Algemene reserve is bestemd voor eventuele toekomstige pensioenverbeteringen en het opvangen van tegenvallers zoals negatieve waardeontwikkelingen inzake beleggingen en de eventuele nadelige gevolgen die voortvloeien uit wijzigingen in de levensverwachting of samenstelling van het deelnemersbestand.

Technische voorzieningen voor risico fonds (6)

De post 'Technische voorzieningen' betreft de voorziening pensioenverplichtingen.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds

De voorziening pensioenverplichtingen is het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door verzekerden verworven pensioenrechten en is berekend als de contante waarde van de verwachte pensioenuitkeringen.

In deze voorziening zijn tevens opgenomen;

- de zogenaamde Incurred but not reported (“IBNR”) voorziening. Deze voorziening dient ter dekking van mogelijke schades voor deelnemers die wel ziek zijn, maar nog niet arbeidsongeschikt zijn in de zin van het pensioenreglement;
  De IBNR voorziening wordt bepaald op tweemaal de opslagen voor invaliditeitspensioen en premievrijstelling in de premie. Voor de hoogte van de IBNR voorziening per einde jaar wordt daarbij uitgegaan van de betreffende opslagen in de geschatte premie voor het komende jaar.

De voorziening is vastgesteld met gebruikmaking van de navolgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB.

Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2018 wordt gehanteerd, waarbij de sterftekansen worden gecorrigeerd met leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fonds specifieke ervaringssterfte die in 2016 zijn vastgesteld.

Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening voor het partnerpensioen wordt de man verondersteld 3 jaar ouder te zijn dan de vrouw.

Administratiekosten

Voor de dekking van administratiekosten is de volgende voorziening getroffen. De netto contante waardefactor voor de berekening voor de berekening van de voorziening is verhoogd met 4%, ter dekking van de administratiekosten.

Arbeidsongeschiktheid

Bij het optreden van arbeidsongeschiktheid wordt een voorziening aangehouden voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Daarnaast wordt een voorziening aangehouden voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Deze is gelijk aan de contante waarde van de in de toekomst te verwerven pensioenaanspraken.

Wezenpensioen

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 0,5% op de voorziening voor het niet-ingegaan ouderdomspensioen opgenomen ter financiering van opgebouwd wezenpensioen.

Gehuwdheidsfrequentie

Ten behoeve van het nabestaandenpensioen bij niet ingegane ouderdomspensioenen wordt gereserveerd op basis van het onbepaalde-partner-systeem. De gehuwdheidsfrequenties (inclusief geregistreerd partnerschap) zijn hierbij tot het 67^{e} levensjaar op 1 gesteld. Daarna nemen deze af met de sterftekans van de medeverzekerde. Ten behoeve van het nabestaandenpensioen bij ingegane ouderdomspensioenen wordt gereserveerd op basis van het bepaalde-partner-systeem.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van deelnemers (7)

Dit betreft de voorziening voor de regeling Nettopensioen. De voorziening muteert met de bijdragen van deelnemers door premiestortingen, onttrekkingen of door toe- of afname als gevolg van rendement. De voorziening voor de regeling Nettopensioen is gelijk aan de waarde van de beleggingen van de deelnemers aan deze regeling.

Overige schulden en overlopende passiva (8)

Derivaten met een negatieve waarde

De waardering van de post derivaten met een negatieve waarde is overeenkomstig aan de waardering van derivaten met een positieve actuele waarde.

Ontvangen zekerheden

De terugbetalingsverplichting uit hoofde van ontvangen zekerheden (collateral) wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateral voorwaarden zijn vastgelegd.

Deposito's en kasgeldleningen

De waardering van de post Deposito's en kasgeldleningen met een negatieve waarde is overeenkomstig aan de waardering van deposito's en kasgeldleningen met een positieve waarde.

Schuld inzake aanvullingsregeling (VPL)

Op grond van de overeenkomst van de Aanvullingsregeling voert PPF APG, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen uit. Onderdeel van deze overeenkomst is dat PPF APG de VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen bij PPF APG voor de deelnemer.

Eind 2018 zijn de liggende aanspraken toegekend en is er geen premie meer nodig voor de financiering van de aanspraken. De bestemming van de resterende VPL-schuld wordt bepaald door sociale partners. Tot het moment van bestemming ontwikkelt de resterende VPL-schuld zich vanaf 1 januari 2019 met het rendement en eventuele correcties en kosten.

In 2018 werden de ontvangen VPL-gelden strikt gescheiden van de premie voor de pensioenregeling in de jaarrekening gepresenteerd. De ontvangen maar nog niet aangewende gelden voor de aanvullingsregelingen werden als verplichting gepresenteerd onder de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva'.

Aan de schuld inzake de aanvullingsregelingen wordt het volgende toegevoegd:

- De in het verslagjaar ontvangen gelden inzake de aanvullingsregeling (in 2018);
- Rendementstoevoeging over de ontvangen maar nog niet aangewende gelden op basis van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement.

Aan de schuld inzake de aanvullingsregelingen werd jaarlijks onttrokken (tot en met 2018):

- De kosten van inkoop van de VPL-aanspraken op basis van de rentetermijnstructuur ultimo het berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB, verhoogd met een opslag voor solvabiliteit.

Overige

Overige schulden en overlopende passiva worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Deze actuele waarde komt overeen met de nominale waarde.

Resultaatbepaling

Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen als een vermeerdering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt als een vermindering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (9)

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

De premiebijdragen inzake de aanvullingsregelingen betroffen in 2018 de voor de inkoop van VPL-aanspraken aangewende gelden.

Premiebijdragen voor risico van deelnemers (10)

Het in de staat van baten en lasten opgenomen bedrag betreft de van deelnemers ontvangen bijdragen voor de regeling Nettopensioen.

Beleggingsresultaten

De beleggingsresultaten bestaan uit het saldo van de directe beleggingsresultaten, indirecte beleggingsresultaten en de in rekening gebrachte kosten van vermogensbeheer.

Onder de directe beleggingsresultaten worden verantwoord:

- de netto exploitatieresultaten uit onroerende zaken;
- de interest van de vastrentende beleggingen;
- de ontvangen dividenden alsmede de door de beleggingspools herbelegde dividenden.

De indirecte beleggingsresultaten betreffen zowel de ongerealiseerde als de gerealiseerde waardeontwikkelingen.

Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds (11)

De beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds zijn de resultante van de totale beleggingsresultaten, dit zijn de bruto beleggingsresultaten waarop de kosten vermogensbeheer in mindering zijn gebracht, minus de beleggingsresultaten die worden toegerekend aan de Schuld inzake aanvullingsregelingen.

Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (12)

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers betreft de beleggingsresultaten van deelnemers van de regeling Nettopensioen. Deze beleggingsresultaten zijn de resultante van de bruto beleggingsresultaten waarop de kosten vermogensbeheer in mindering zijn gebracht. Deze beleggingsresultaten vallen volledig ten bate of ten laste van de deelnemers aan de regeling Nettopensioen.

Saldo overdracht van rechten (13)

Bedragen uit hoofde van overdrachten/overnames van rechten zijn tegen de nominale waarde opgenomen en aan de periode toegerekend waarin ze zijn geëffectueerd.

Pensioenuitkeringen (15)

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten (16)

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie technische voorzieningen (17)

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw wordt aan de periode toegerekend waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt.

Indexering en overige toeslagen

De indexeringslast wordt in de staat van baten en lasten opgenomen als een bestuursbesluit op of voor balansdatum is genomen.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging vindt plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. De rente wordt over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar berekend.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en -uitvoeringskosten

De vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de pensioenuitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening waren voorzien.

Wijziging marktrente

Het effect van de overgang van de één jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

Overdracht van rechten

Overdracht van rechten worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Wijziging grondslagen

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen

Overige

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Kasstromen worden aan de kasstoom genererende activiteiten toegerekend. De geldmiddelen bestaan uit de liquide middelen uit hoofde van pensioenuitvoeringsactiviteiten zoals opgenomen onder de post ‘overige activa’ en liquide middelen uit hoofde van beleggingen.

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden omgerekend in euro’s tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post beleggingsresultaten (netto) opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

Alle ontvangsten en uitgaven uit hoofde van pensioenactiviteiten vinden plaats in euro’s waardoor er bij deze activiteiten geen sprake is van valutakoersverschillen.

Toelichting op de balans per 31 december 2019

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Activa

Beleggingen voor risico pensioenfonds (1)

De beleggingen zijn als volgt onderverdeeld:

	2019	2018
Vastgoedbeleggingen	166.959	142.795
Aandelen	561.697	435.042
Vastrentende waarden	630.742	578.024
Derivaten	336.843	223.619
Overige beleggingen	52.934	44.522
Subtotaal beleggingen voor risico pensioenfonds	1.749.175	1.424.002
Geldmiddelen aangehouden voor beleggingen	13.306	-2.046
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	1.762.481	1.421.956

Er wordt door PPF APG niet belegd in premiebijdragende ondernemingen.

Voor de waarde van de renteswapcontracten, verwerkt onder de post 'Derivaten', is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2019 bedragen 83,3 miljoen euro (2018: 57,6 miljoen euro) en zijn opgenomen onder de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' onder de post 'ontvangen zekerheden'. De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Daarnaast is er voor 10,6 miljoen euro (2018: 27,6 miljoen euro) aan zekerheden verstrekt. Deze zijn opgenomen onder de 'Vorderingen en overlopende activa'.

Waarderingsmethodieken

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Op basis van de actuele waarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Genoteerde marktprijzen		Niet genoteerd		
	Actieve markt	Afgeleide marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderings-modellen en technieken	**Totaal**
Per 31 december 2019					
Vastgoedbeleggingen	-	25.908	111.652	29.399	166.959
Aandelen	-	504.032	-	57.665	561.697
Vastrentende waarden	109.949	520.793	-	-	630.742
Derivaten	196	336.647	-	-	336.843
Overige beleggingen	-	52.934	-	-	52.934
Totaal 2019	110.145	1.440.314	111.652	87.064	1.749.175
Per 31 december 2018					
Vastgoedbeleggingen	-	20.281	101.193	21.321	142.795
Aandelen	-	389.910	-	45.132	435.042
Vastrentende waarden	98.486	479.538	-	-	578.024
Derivaten	98	223.521	-	-	223.619
Overige belleggingen	-	44.522	-	-	44.522
Totaal 2018	98.584	1.157.772	101.193	66.453	1.424.002

Voor een nadere toelichting op de verschillende categorieën waarin de beleggingen zijn onderverdeeld wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Waardering van activa en passiva' in de jaarrekening.

Het verloop van de beleggingen voor risico pensioenfonds 2019 is als volgt te specificeren:

2019	Waarde begin van het jaar	Aankopen en verstrekkingen	Verkopen en aflossingen	Waarde-ontwikkelingen	**Waarde einde van het jaar**
Vastgoedbeleggingen	142.795	5.444	- 1.712	20.432	166.959
Aandelen	435.042	30.695	- 20.141	116.101	561.697
Vastrentende waarden	578.024	79.134	- 62.484	36.068	630.742
Derivaten [3]	31.076	-	30.024	11.443	72.543
Overige beleggingen	44.522	2.223	- 1.998	8.187	52.934
Subtotaal beleggingen	1.231.459	117.496	- 56.311	192.231	1.484.875
Derivaten met neg. waarde	192.543				264.300
Geldmiddelen uhv belegging	-2.046				13.306
Totaal beleggingen	1.421.956				1.762.481

[3] Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten. Het bedrag dat is opgenomen onder 'Waardeontwikkelingen' heeft alleen betrekking op de derivaten met een positieve waarde.

Het verloop van de beleggingen voor risico pensioenfonds 2018 is als volgt te specificeren:

2018	Waarde begin van het jaar	Aankopen en verstrekkingen	Verkopen en aflossingen	Waarde-ontwikkelingen	**Waarde einde van het jaar**
Vastgoedbeleggingen	140.310	2.183	-3.110	3.412	142.795
Aandelen	433.127	33.351	-12.722	-18.714	435.042
Vastrentende waarden	563.499	96.383	-72.053	-9.805	578.024
Derivaten [4]	29.125	-	19.244	- 17.293	31.076
Overige beleggingen	101.159	29	-53.581	-3.085	44.522
Subtotaal beleggingen	1.267.220	131.946	- 122.222	- 45.485	1.231.459
Derivaten met neg. waarde	18.605				192.543
Geldmiddelen uhv belegging	12.224				-2.046
Totaal beleggingen	1.298.049				1.421.956

Om aansluiting te houden met de beleggingen van het fonds zijn de derivaten met een negatieve waarde opgeteld. Voor een toelichting op de verdeling van de beleggingen naar valuta wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's'.

De post derivaten in het verloopoverzicht is een gesaldeerde post van de derivaten met een positieve waarde en met een negatieve waarde. In de onderstaande tabel is de uitsplitsing naar de derivaten met een positieve en met een negatieve waarde weergegeven:

	2019	2018
Derivaten met positieve waarde	336.843	223.619
Derivaten met negatieve waarde	-264.300	- 192.543
Totaal derivaten gesaldeerd	72.543	31.076

Vastgoedbeleggingen

	2019	2018
Direct vastgoed	17.010	16.050
Indirect vastgoed	149.949	126.745
Totaal vastgoedbeleggingen	166.959	142.795

Het directe vastgoed is extern getaxeerd. Als onderdeel van het Indirect vastgoed worden infrastructuur beleggingen aangehouden voor een bedrag van 29.400 duizend euro (2018: 21.321

[4] Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten.

duizend euro).

Aandelen

	2019	2018
Aandelen	504.032	389.910
Overige kapitaalbelangen	57.665	45.132
Totaal aandelen	561.697	435.042

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity opgenomen.

De beleggingen in Aandelen betreft beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Vastrentende waarden

	2019	2018
Obligaties	606.543	523.844
Deposito's en kasgeldleningen	24.199	54.180
Totaal vastrentende waarden	630.742	578.024

PPF APG heeft ultimo 2019 stukken uitgeleend aan derden voor 2,9 miljoen euro uit hoofde van central clearing (2018: 1,6 miljoen euro).

Obligaties

De beleggingen in 'Obligaties' betreft beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Deposito's en kasgeldleningen

Deze categorie bestaat uit geldmiddelen (Deposito's en kasgeldleningen) die voor korte termijn zijn uitgezet (overnight tot maximaal 4 maanden).

Derivaten

De derivaten met een positieve waarde betreffen valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures.

	2019	2018
Valutatermijncontracten	8.578	2.343
Renteswapcontracten	328.069	221.178
Futures	196	98
Totaal derivaten met een positieve waarde	336.843	223.619

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva').

		2019		
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	6.007.283	328.069	- 259.276	68.793
Valutatermijncontracte	1.022.019	8.578	- 4.536	4.042
Futures	24.056	196	- 488	- 292
Totaal	7.053.358	336.843	- 264.300	72.543
		2018		
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	5.736.100	221.178	-188.818	32.360
Valutatermijncontracten	846.103	2.343	-3.491	-1.148
Futures	12.774	98	-234	-136
Totaal	6.594.977	223.619	- 192.543	31.076

Voor het afdekken van renterisico's maakt PPF APG gebruik van renteswaps. Deze worden afgesloten met marktpartijen. Periodiek wordt de blootstelling aan renterisico in lijn gebracht met het afdekkingsbeleid. Daarbij worden lopende renteswapcontracten doorgaans niet ontbonden, maar worden voor de benodigde wijziging in de renteafdekking additionele renteswaps afgesloten. Dit leidt tot balansverlenging.

Overige beleggingen

De overige beleggingen betreffen beleggingen in commodities.

	2019	2018
Commodities	52.934	44.522
Totaal overige beleggingen	52.934	44.522

Geldmiddelen aangehouden voor beleggingen

Dit betreft gelden aangehouden voor beleggingen. Het saldo van deze rekeningen kan tijdelijk negatief zijn door activiteiten vanuit cash-management ten aanzien van de beleggingen.

Beleggingen voor risico van deelnemers (2)

De beleggingen voor risico van deelnemers van 1.035 duizend euro (2018: 811 duizend euro) hebben betrekking op de beleggingen die aangehouden worden voor de regeling Nettopensioen. Vanwege het geringe bedrag dat wordt aangehouden aan beleggingen zijn deze beleggingen niet verder verdeeld naar de beleggingscategorieën.

Vorderingen en overlopende activa (3)

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

	2019	2018
Verstrekte zekerheden	10.620	27.520
Beleggingsdebiteuren	1.842	893
Te ontvangen overdrachtswaarde	422	204
Te ontvangen uitkeringen	11	17
Nog te ontvangen premies werkgevers	1.654	839
Overlopende activa	336	9
Totaal vorderingen en overlopende activa	14.885	29.842

Alle Vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

In bovenstaande tabel is de vordering uit hoofde van gegeven cash collateral (verstrekte zekerheden) opgenomen.

Overige activa (4)

De overige activa bestaan volledig uit geldmiddelen van 2.042 duizend euro (2018: 3.496 duizend euro) en betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De geldmiddelen staan ter vrije

beschikking.

Ultimo 2019 heeft PPF APG bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 1,5 miljoen euro (2018: 1,5 miljoen euro). Hiervan werd ultimo 2019 geen gebruik van gemaakt.

Passiva

Stichtingskapitaal en reserves (5)

Deze post bestaat uit de Algemene reserve en is als volgt samengesteld:

Algemene reserve

	2019	2018
Stand per 1 januari	71.240	150.550
Toevoeging saldo van baten en lasten	23.859	- 79.310
Stand per 31 december	95.099	71.240

Het saldo van de staat van baten en lasten wordt onttrokken aan de Algemene reserve.

De Algemene reserve is bestemd voor eventuele toekomstige pensioenverbeteringen en het opvangen van tegenvallers zoals negatieve waardeontwikkelingen inzake beleggingen en de eventuele nadelige gevolgen die voortvloeien uit wijzigingen in de levensverwachting.

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van PPF APG in de bestuursvergadering, genomen op 22 juni 2020, is het saldo van baten en lasten over 2019 verwerkt in de Algemene Reserve.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad, waarop de toereikendheid van het fonds wordt getoetst, wordt als volgt vastgesteld:

		2019	2018
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	1.762.481	1.421.956
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.035	811
Vorderingen en overlopende activa	3	14.885	29.482
Geldmiddelen	4	2.042	3.496
Kortlopende schulden en overlopende activa	8	-400.025	-292.589
Beschikbaar vermogen		1.380.418	1.163.156
Technische voorzieningen voor risico fonds	6	1.284.284	1.091.105
Voorziening voor risico deelnemers	7	1.035	811
Totaal voorzieningen		1.285.319	1.091.916
Dekkingsgraad		107,4%	106,5%

Solvabiliteit

	2019	2018
Vereist eigen vermogen (o.b.v. feitelijke mix)	308.203	267.115
Vereist eigen vermogen (o.b.v. strategische mix)	322.590	295.783
Minimaal vereist eigen vermogen	56.991	48.375
Aanwezige solvabiliteit	95.099	71.240

Beleidsdekkingsgraad

De beoordeling van de financiële positie vindt plaats op basis van deze beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het 12-maands gemiddelde van de maanddekkingsgraden.

De beoordeling van de financiële positie vindt plaats op basis van deze beleidsdekkingsgraad. Dit staat gelijk aan een eigen vermogens van 5,2% (2018: 13,1%) van de voorziening. Het vereist eigen vermogen is gelijk aan 25,1% (2018: 27,1%) van de voorziening en het minimaal vereist eigen vermogen 4,4% (2018: 4,4%) van de voorziening.

Per 31 december 2019 is het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad van PPF APG lager dan het vereist eigen vermogen en hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Het fonds heeft hiermee een tekort ten opzichte van het vereist eigen vermogen.

Herstelplan

In 2019 is een herstelplan ingediend. Dit herstelplan is akkoord bevonden door DNB. Volgens het herstelplan zou de beleidsdekkingsgraad van PPF APG eind 2019 gelijk zijn aan 108,5%. Met de huidige beleidsdekkingsgraad van 105,2% loopt het herstel van het fonds achter op het oorspronkelijke herstelpad. Gezien de financiële positie heeft PPF APG in maart 2020 een nieuw herstelplan ingediend. Dit herstelplan vervangt het eerder vastgestelde herstelplan. Op basis van dit herstelplan is het niet noodzakelijk om aanvullende maatregelen te nemen.

Technische voorzieningen risico fonds (6)

Het verloop van de technische voorzieningen voor risico fonds is als volgt:

	2019	2018
Stand per 1 januari	**1.091.105**	**1.032.528**
Mutatie technische voorzieningen risico fonds, uhv:		
- pensioenopbouw	32.405	29.564
- Indexering en overige toeslagen	-	7.128
- rentetoevoeging	- 2.601	- 2.717
- onttrekking pensioenuitkeringen en -uitvoeringskosten	- 25.824	- 24.985
- wijziging markrente	183.882	48.240
- overdracht van rechten	3.958	4.449
- wijziging grondslagen	-	- 12.056
- overige mutaties	1.359	8.954
Stand per 31 december	**1.284.284**	**1.091.105**

De post 'pensioenopbouw' betreft de reguliere pensioenopbouw van het ouderdomspensioen en partnerpensioen in 2019.

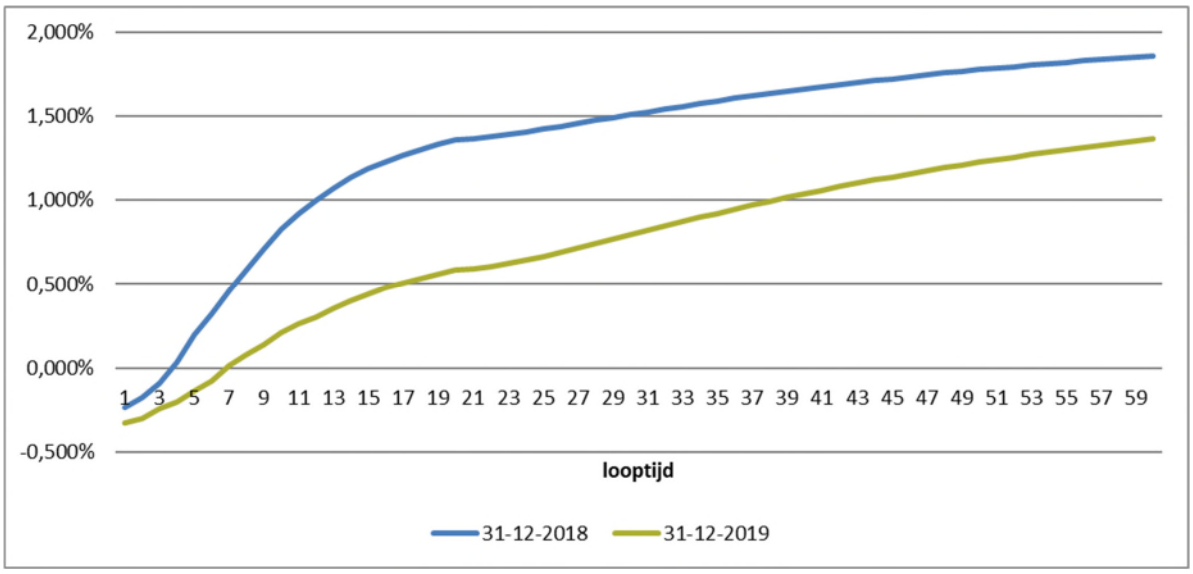
De post 'indexering en overige toeslagen' is gelijk aan nul omdat er per 1 januari 2020 geen indexatie heeft plaats gevonden.

De post 'rentetoevoeging' betreft de toevoeging van de eerste jaarsrente. In 2019 was deze 0,235% negatief (2018: 0,260% negatief).

De post ‘onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten’ bestaat uit pensioenuitkeringen van 24.831 duizend euro (2018: 24.024 duizend euro) en de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten van 993 duizend euro (2018: 961 duizend euro).

De marktrente die het fonds dient te gebruiken om de verplichtingen te waarderen, is in 2019 gedaald ten opzichte van 2018. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging van de technische voorzieningen doordat betalingen in de toekomst tegen een lagere rente worden verdisconteerd. De technische voorzieningen zijn in 2019 gestegen met 183.882 duizend euro (2018: gestegen met 48.240 duizend euro) als gevolg van een lagere rentetermijnstructuur.

Onderstaand treft u aan de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur.



Onder overdracht van rechten is het saldo opgenomen van inkomende en uitgaande waardeoverdrachten.

Eind 2018 is het fonds overgestapt op de meest recente Prognosetafel van het AG, in 2019 heeft er geen grondslagwijziging plaats gevonden.

De post 'overige mutaties' betreft mutaties van de voorziening als gevolg van sterfte, arbeidsongeschiktheid en overige correcties.

	2019	2018
- Mutaties in verband met sterfte	- 990	- 1.678
- Mutaties in verband met arbeidsongeschiktheid	2.359	2.989
- Inkoop VPL-aanspraken	-	7.778
- Overige mutaties	- 10	- 135
Totaal overige mutaties	**1.359**	**8.954**

Technische voorziening pensioenverplichtingen

Verdeling over de categorieën deelnemers

	2019	2018
Deelnemers	435.025	365.031
Gewezen deelnemers	449.662	358.703

Invalide deelnemers	8.116	7.635
Pensioengerechtigden	391.481	359.736
Totaal	**1.284.284**	**1.091.105**

Voorziening voor risico van deelnemers (7)

Dit betreft de voorziening voor de regeling Nettopensioen.

	2019	2018
Stand op 1 januari	811	646
Premiestortingen	205	233
Rendement	190	- 35
Onttrekkingen	- 171	- 33
Stand op 31 december	1.035	811

Overige schulden en overlopende passiva (8)

De kortlopende schulden en overlopende passiva zijn als volgt te specificeren:

	2019	2018
Derivaten met een negatieve waarde	264.300	192.543
Ontvangen zekerheden	83.280	57.641
Deposito's en kasgeldleningen	46.825	38.422
Crediteuren beleggingen	1.273	348
Schulden uit hoofde van beleggingen	395.678	288.954
Schuld inzake aanvullingsregelingen (VPL)	3.076	2.590
Te betalen uitkeringen	1	14
Te betalen administratiekosten	306	108
Te betalen belastingen	655	780
Te betalen waardeoverdrachten	6	-
Overige crediteuren	303	143
Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva	400.025	292.589

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

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde betreffen valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures.

	2019	2018
Valutatermijncontracten	- 4.536	- 3.491
Renteswapcontracten	- 259.276	- 188.818
Futures	- 488	- 234
Totaal derivaten met een positieve waarde	- 264.300	- 192.543

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de renteswapcontracten is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2019 bedragen 83,3 miljoen euro (2018: 57,6 miljoen euro). De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateral voorwaarden zijn vastgelegd.

Deposito's en kasgeldleningen

De deposito's en kasgeldleningen hebben betrekking op deposito's met een zeer kortlopend karakter (overnight). De einde looptijd van deze deposito's was 7 januari 2020.

Schuld inzake aanvullingsregelingen (VPL)

Op grond van de overeenkomst van de Aanvullingsregelingen voert PPF APG, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat PPF APG VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij PPF APG.

Eind 2018 heeft het bestuur besloten om alle aanspraken onvoorwaardelijk te maken. Het betreft de jaarlagen 2018, 2019 en de aanspraken van de deelnemers met 55- rechten die na 2020 62 jaar worden.

Deze aanspraken zijn al toegekend, de deelnemers hoeven gedurende 2019 niet meer aan de eisen te voldoen om recht te hebben op de aanspraken.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2019	2018
Stand op 1 januari	2.590	9.253
Toevoeging premies aanvullingsregeling	-	2.269
Toevoeging/onttrekking rendement	474	- 298
Onttr. voor inkoop aanvullingsregeling-aanspraken komend jr.	- -	- 8.817
Resultaat a.g.v. vrijval aanvullingsregeling aanspraken huidig jr.	15	187
Ingekochte aanspraken aanvullingsregelingen	15	- 8.630
Overige	- 3	- 4
Stand op 31 december	3.076	2.590

De ontvangen premies voor de aanvullingsregeling werden in 2018 verantwoord in de post 'Toevoeging premies aanvullingsregeling'.

De aan de Schuld inzake aanvullingsregeling onttrokken bedragen, zijnde 'ingekochte aanvullingsregeling-aanspraken' en het 'Resultaat a.g.v. vrijval aanvullingsregeling aanspraken huidig jaar' werden per saldo als premiebijdragen verantwoord.

Het premiepercentage werd jaarlijks door de sociale partners vastgesteld in de vorm van een percentage van de pensioengrondslag. Het premiepercentage voor de aanvullingsregeling uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag bedroeg in 2018 2,0%.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2019	2018
Vastgoedbeleggingen		
Verplichting vastgoedbeleggingen	17.100	17.100
Verplichting infrastructuur	8.793	9.853
Aandelen		
Verplichting private equity	34.038	33.204
Totaal	59.931	60.157

De aangegane verplichtingen vastgoedbelegging, infrastructuur, private equity en hedge funds betreffen kapitaaltoezeggingen die PPF APG zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'gecalled' worden op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen.

Contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van pensioen- en vermogensbeheeractiviteiten is PPF APG verplichtingen aangegaan met derden tot minimaal uiterlijk 1 januari 2023. De hieraan verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het belegd vermogen, behaalde rendementen en aantal deelnemers. Voor 2020 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 6,8 miljoen euro (2019: 6,6 miljoen euro).

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2019

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Baten

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (9)

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

	2019	2018
Premiebijdragen werkgevers en werknemers	27.217	25.083
Premiebijdragen vanuit VTN Loyalis en Inadmin	769	-
Ingekochte aanspraken aanvullingsregelingen (VPL)	- 15	8.630
Totaal premiebijdragen werkgevers en werknemers	27.971	33.713

De aan de Schuld inzake aanvullingsregeling onttrokken bedragen (ingekochte aanvullingsregeling-aanspraken) werden in 2018 als premiebijdragen verantwoord.

De post Premiebijdragen vanuit verzekeringstechnisch nadeel (VTN) Loyalis en Inadmin betreft het volgende. Deelnemers aan de pensioenregeling van PPF APG die werkzaam waren voor het bedrijfsonderdeel Loyalis van APG. Deze groep is per 1 augustus 2019 geen deelnemer meer bij PPF APG. Het vertrek is in het nadeel van PPF APG, daarom is er een verzekeringstechnisch nadeel vastgesteld van 697 duizend euro. De deelnemers van de gelieerde instelling Inadmin waren aangesloten bij PPF APG. Nieuwe werknemers van Inadmin worden geen deelnemer meer van PPF APG. De huidige deelnemers zorgen voor een veroudering van het deelnemersbestand, daarom is er een VTN vastgesteld van 72 duizend euro. Beide bedragen zijn opgenomen in de premiebijdragen van werkgevers en werknemers.

Het premiepercentage wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld in de vorm van een percentage van de pensioengrondslag. Hierbij wordt gestreefd naar een stabiele premielast. De feitelijke premie voor de basisregeling bestaat uit een premie voor de middelloonregeling en voor invaliditeitspensioen. Het premiepercentage voor de middelloonregeling uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag bedroeg in 2019 22,0% (2018: 21,1%).

De premie voor invaliditeitspensioen is voor 2019 gelijk aan 0,3% (2018: 0,3%) over het salaris tot het maximumdagloon en 1,5% (2018: 1,5%) over het salaris boven het maximumdagloon.

In onderstaande tabel worden de verschillende premies gepresenteerd.

	2019	2018
Feitelijke premie middelloonregeling	27.217	25.083
Gedempte premie middelloonregeling	22.841	22.472
Kostendekkende premie middelloon rentetermijnstructuur	45.922	43.132

De feitelijke premie was in 2019 hoger dan de gedempte kostendekkende premie. Geconcludeerd wordt dat de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen.

Het belangrijkste verschil tussen de gedempte kostendekkende premie en de zuivere kostendekkende premie is de discontovoet. De discontovoet bij de gedempte kostendekkende premie wordt gebaseerd op een reëel rendement van gemiddeld 3,1% in 2019 (2018: 3,1%).

Bij de zuivere kostendekkende premie wordt gerekend met de rentetermijnstructuur. De zuiver kostendekkende premie is hoger dan de feitelijke premie. Dit betekent dat op basis van de rente ultimo 2019 er niet voldoende premie binnen is ontvangen om de inkoop direct te financieren.

Het premiebeleid is gebaseerd op een verwacht reëel rendement. Naar verwachting zal het tekort gecompenseerd worden uit de beleggingsresultaten in de toekomst.

De tabellen hieronder laten zien hoe de feitelijke premie middelloonregeling, gedempte premie middelloonregeling en kostendekkende premie middelloonregeling zijn samengesteld.

Feitelijke premie middelloonregeling

	2019	2018
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	19.595	19.632
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.069	1.021
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.683	1.787
Kostenopslagen	1.188	1.135
Prudentiemarge	3.682	1.508
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	27.217	25.083

De feitelijke premie is conform beleid minimaal gelijk aan de gedempte kostendekkende premie. Hierbij wijkt het verwacht rendement ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie op twee punten af: één, er wordt gerekend met de feitelijke vermogensbeheer kosten voor zover deze hoger zijn dan de parameters, en twee, er wordt gerekend met de rente van september voorgaand verslagjaar, als deze lager is dan de rente van september 2015.

Tevens heeft het bestuur besloten dat voor de premie van 2019 de premiedekkingsgraad gebaseerd op de rente van september 2018 minimaal gelijk moet zijn aan 75%. Hierdoor is de prudentiemarge in de premie 2019 hoger dan in 2018.

Voor de vaststelling van de kostenopslagen is voor de gedempte en kostendekkende premie in 2019 aangesloten bij de methodiek van de staten. Dit betekent werkelijke kosten minus de vrijval uit de voorziening. In 2018 was dit 1% van de pensioengrondslag.

Gedempte premie middelloonregeling

	2019	2018
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	19.773	18.756
Risico-opslag nabestaandenpensioen	866	820
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.683	1.761
Kostenopslagen	519	1.135
Totaal gedempte premie middelloonregeling	22.841	22.472

Kostendekkende premie middelloonregeling

	2019	2018
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	32.252	29.535
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.412	1.293
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	2.058	2.085
Solvabiliteitsopslag	9.681	9.084
Kostenopslagen	519	1.135
Totaal kostendekkende premie middelloonregeling	45.922	43.132

Premiebijdragen voor risico van deelnemers (10)

Dit betreft de door deelnemers per saldo afgedragen premie voor de regeling Nettopensioen 38 duizend euro (2018: 203 duizend euro). Hiervan heeft 205 duizend euro (2018: 233 duizend euro) betrekking op opbouw van het kapitaal.

	2019	2018
Premie voor risico deelnemer		
Premie voor opbouw kapitaal	205	233
Premie voor herverzekering	58	65
Premie voor uitvoeringskosten	3	4
Totaal premiebijdragen	266	302
Lasten uitvoering nettopensioen		
Lasten herverzekeraar	54	62
Lasten uitvoering regeling	3	4
Onttrekking voor inkoop in de basisregeling	171	33
Totaal lasten uitvoering nettopensioen	228	99
Totaal	38	203

Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (11)

De beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds zijn per beleggingscategorie als volgt te specificeren:

	2019				2018
	Direct beleggings-resultaat (bruto)	Indirect beleggings-resultaat (bruto)	Kosten vermogens-beheer en exploitatiekosten vastgoed	Totaal	Totaal
Vastgoedbeleggingen	3.935	20.433	1.211	23.157	6.356
Aandelen	2.839	116.100	2.491	116.448	-18.466
Vastrentende waarden	15.437	35.231	1.637	49.031	- 22
Derivaten	2.015	13.524	213	15.326	-17.810
Overige beleggingen	165	8.187	224	8.128	- 3.649
Subtotaal	24.391	193.475	5.776	212.090	-33.591
Af: toegerekende alg. kosten vanuit pensioenuitvoering				11	11
Af: rendementstoevoeging schuld inz. aanvullingsregeling				474	-298
Beleggingsresultaat risico				**211.605**	**-33.304**

De kosten vermogensbeheer bestaan (in de jaarrekening) uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee 5.772 duizend euro (2018: 5.420 duizend euro), exploitatiekosten vastgoedbeleggingen 4 duizend euro (2018: 55 duizend euro) en algemene kosten die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer 11 duizend euro (2018: 11 duizend euro).

De rendementstoevoeging betreffende de aanvullingsregelingen worden toegevoegd aan de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' bij de Schuld inzake aanvullingsregeling. Om de Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds te bepalen is de rendementstoevoeging onttrokken aan dit beleggingsresultaat.

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn waaronder transactiekosten. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De transactiekosten over 2019 bedroegen 1,4 miljoen euro (2018: 1,3 miljoen euro) en zijn gepresenteerd in het hoofdstuk 'Hoe beheert PPF APG het vermogen' in het bestuursverslag.

Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (12)

De netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van 190 duizend euro (2018: - 35 duizend euro) bestaan uit de resultaten voor de regeling Nettopensioen. De netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers zijn vanwege het geringe bedrag niet verder verdeeld naar de beleggingscategorieën.

Saldo overdrachten van rechten (13)

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

	2019	2018
Overgenomen pensioenverplichtingen	4.591	7.086
Overgedragen pensioenverplichtingen	818	2.746
Saldo overdracht van rechten	3.773	4.340

Overige baten

De overige baten bestaan uit overige baten van 16 duizend euro (2018: 0).

Lasten

Pensioenuitkeringen (15)

De uitkeringen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2019	2018
Ouderdomspensioenen	19.535	18.789
Nabestaandenpensioen	4.519	4.526
Invaliditeitspensioenen	729	664
Prepensioenen	35	74
Totaal pensioenuitkeringen	24.818	24.053

Pensioenuitvoeringskosten (16)

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG rechtenbeheer in rekening gebrachte administratiekosten, en algemene kosten. Het deel van de algemene kosten dat direct verband houdt met vermogensbeheer wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onderstaand volgt een overzicht van de pensioenuitvoeringskosten, bestaande uit in rekening gebrachte administratiekosten en fondskosten. Daarnaast worden alleen die fondskosten die direct verband houden met vermogensbeheer toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer en in mindering gebracht op de pensioenuitvoeringskosten.

	2019	2018
Administratiekosten	1.227	1.177
Fondskosten	296	266
	1.523	1.443
Af: fondskosten toegerekend aan vermogensbeheer	11	11
Totaal pensioenuitvoeringskosten	1.512	1.432

Bestuurdersbeloningen

De pensioengerechtigden in het bestuur en het Verantwoordingsorgaan ontvangen voor hun werkzaamheden vacatiegeld. De regeling voor vacatiegelden is gebaseerd op de regeling van de Sociaal-Economische Raad. De overige bestuursleden en de overige leden van het Verantwoordingsorgaan worden niet voor hun werk betaald. De pensioengerechtigden in het bestuur ontvingen in 2019 totaal 22 duizend euro (2018: 13 duizend euro) vacatiegeld.

De leden de Raad van Toezicht ontvingen in 2019 totaal 45 duizend euro vacatiegeld (2018: 48 duizend euro).

De leden van het Verantwoordingsorgaan ontvingen in 2019 totaal 3 duizend euro vacatiegeld (2018: 3 duizend euro).

Accountantskosten

De accountantskosten, onderdeel van de hiervoor vermelde fondskosten, zijn als volgt verdeeld:

	2019			2018
	KPMG Accountants	Overig KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk
Onderzoek van de jaarrekening	32	-	32	31
Andere controle- en assuranceopdrachten	-	-	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-	-
Andere niet-controledienst en	-	-	-	-
Totaal	32	-	32	31

Mutatie technische voorzieningen (17)

De mutatie van de technische voorzieningen is als volgt te specificeren:

	2019	2018
Toevoeging pensioenopbouw	32.405	29.564
Indexering en overige toeslagen	-	7.128
Rentetoevoeging	- 2.601	- 2.717
Onttrekkingen voor pensioenuitkering en -	- 25.824	- 24.985
Wijziging marktrente	183.882	48.240
Mutatie overdracht van rechten	3.958	4.449
Wijziging grondslagen	-	- 12.056
Overige mutaties	1.359	8.954
Totaal mutatie	193.179	58.577

Overige lasten

De overige lasten bestaan uit bankkosten van 1 duizend euro (2018: 0).

Toelichting op het Kasstroomoverzicht over 2019

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Algemeen

De mutaties in het kasstroomoverzicht zijn tot stand gekomen door de bedragen uit de staat van baten en lasten tezamen te nemen met de mutaties in de balansposities. Een directe relatie tussen de bedragen in de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht is hierdoor niet te maken.

Het kasstroomoverzicht laat de aansluiting zien op de geldmiddelen van de pensioenuitvoeringsactiviteiten en de beleggingsactiviteiten tezamen.

Het verloop is als volgt:

	2019		2018	
Stand op 1 januari geldmiddelen		1.450		14.099
Geldmiddelen rechtenbeheer	3.496		1.875	
Geldmiddelen vermogensbeheer	- 2.046		12.224	
Stand op 31 december geldmiddelen		15.348		1.450
Geldmiddelen rechtenbeheer	2.042		3.496	
Geldmiddelen vermogensbeheer	13.306		-2.046	

De kasstromen met betrekking tot de Ontvangen premiebijdragen van werkgevers en werknemers waren in 2018 lager dan de Premiebijdragen van werkgevers en werknemers in de Staat van baten en lasten. Dit werd veroorzaakt door de affinanciering van de VPL in 2018 van 8.630 duizend euro. Het bedrag van de affinanciering is onttrokken aan de VPL-schuld die is ontstaan door premieontvangsten in voorgaande jaren.

Het verschil tussen de kasstromen van Aankopen, Verkopen en Directe beleggingsopbrengsten in het kasstroomoverzicht en in het verloopoverzicht van de beleggingen wordt voor het grootste deel veroorzaakt door dividenduitkeringen in stukken, mutaties in beleggingsfondsen in stukken en mutaties in deposito's.

Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag is ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid- en beheer. In deze paragraaf worden de kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen op de posten in de balans opgenomen.

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. De mate van doorkijk verschilt enigszins per onderdeel. Voor de solvabiliteitstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de beleggingspools doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de beleggingspools, waarbij geen verschuivingen tussen hoofdbeleggingscategorieën plaatsvinden.

Solvabiliteitsrisico

Het solvabiliteitsrisico van het fonds is het risico dat PPF APG niet beschikt over voldoende vermogen om te kunnen voldoen aan haar (toekomstige) pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten volgens de richtlijnen die bepaald zijn door de toezichthouder, opgenomen in het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK). Deze richtlijnen richten zich op de beschikbaarheid van buffers ter dekking van de diverse risico's die impact hebben op de mate waarin PPF APG in staat wordt geacht te kunnen voldoen aan haar toekomstige verplichtingen. De methodiek toont de gevoeligheid voor een samenloop van negatieve scenario's, zoals een daling van de rente of een daling van de aandelenkoersen.

De solvabiliteit wordt gemeten conform de richtlijnen die bepaald zijn door de toezichthouder aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. De financiële positie op basis van de beleidsdekkingsgraad is beschreven in hoofdstuk 'Premie- en toeslagbeleid' in het bestuursverslag. Onderstaand is de solvabiliteit van het fonds weergegeven op basis van de dekkingsgraad per 31 december 2019. Hierbij wordt het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de dekkingsgraad) afgezet tegen zowel het Vereist Eigen Vermogen (VEV) als het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV). Bij de toetsing van de financiële positie wordt uitgegaan van de strategische beleggingsportefeuille 2020. Waarbij rekening wordt gehouden met de tactische asset allocatie. Hiermee wordt beoordeeld of het fonds nog voldoende solvabel is voor het aankomende jaar.

Bij de toepassing van het standaardmodel worden de volgende solvabiliteitsbuffers onderkend:

De rapportage over de solvabiliteit in onderstaand overzicht is conform de richtlijnen van de jaarrekening en wijkt hierdoor enigszins af van de bestuurlijke beoordeling van de solvabiliteit in het bestuursverslag, die is gebaseerd op het beleggingsplan 2020.

S_1: de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van renterisico (het effect van de meest ongunstige wijziging van de rentetermijnstructuur). Hierin is ook het effect meegenomen van een renteschok op de beleggingen in alternative inflation en inflation linked bonds;

S_2: de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van marktrisico op zakelijke waarden. Het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de waarde van:

- aandelen in ontwikkelde markten met 30%;
- aandelen in opkomende markten met 40%;

- private equity met 40%;
- hedge funds en alternative inflation met 40%;
- direct beursgenoteerd vastgoed met 15%;
- indirect beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur met 30%, en;
- indirect niet-beursgenoteerd vastgoed wordt de schok van 15% gecorrigeerd voor de mate van leverage in de vastgoedfondsen waarin wordt belegd.

S_3: de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% en opkomende markten met 35%);

S_4: solvabiliteitsreserve voor het opvangen van risico op commodities (het effect van een daling van de waarde van commodities met 35%);

S_5: solvabiliteitsreserve voor het opvangen van kredietrisico (het effect van een toename van de actuele credit spread afhankelijk van de ratingklasse);

S_6: solvabiliteitsreserve voor het opvangen van verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

S_7: de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van liquiditeitsrisico (deze is op nihil gesteld); de beheersing van het liquidatierisico geeft geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico wordt nihil verondersteld

S_8: de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

S_9: de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geven geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

S_{10}: de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van actief beheer risico. Het actief beheer risico is op basis van een handreiking van DNB vastgesteld; aanvullend hierop wordt ook voor de beleggingen in 'credits' actief beheer risico toegepast.

Diversificatie-effect: In de solvabiliteitstoets wordt verondersteld dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment zullen manifesteren. Het vereist eigen vermogen is daarom lager dan de som van de buffers voor alle risicocategorieën afzonderlijk. Dit noemen we het diversificatie-effect.

Solvabiliteit op FTK-grondslagen (in miljoenen euro):

	2019		2018	
	Strategisch	Feitelijk	Strategisch	Feitelijk
Technische voorziening pensioenverplichting risico fonds (a)	**1.284,3**	**1.284,3**	**1.091,1**	**1.091,1**
Technische voorziening pensioenverplichting risico deelnemer	**1,0**	**1,0**	**0,8**	**0,8**
Buffers voor het opvangen van:				
S1 Renterisico	34,3	34,9	52,3	52,1
S2 Risico zakelijke waarden	253,5	239,9	225,8	196,0
S3 Valutarisico	86,0	74,9	81,8	56,9
S4 Commodityrisico	18,5	23,7	14,6	19,7
S5 Kredietrisico	61,1	64,5	48,3	56,1
S6 Verzekeringstechnisch risico	40,5	40,5	34,4	34,4
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-	-
S10 Actief beheer risico	37,1	16,2	31,2	27,2
Diversificatie-effect	- 208,4	- 186,4	- 192,6	- 175,3
Totaal S (vereiste buffers) (b)	322,6	308,2	295,8	267,1
Vereist vermogen (a+b)	1.606,9	1.592,5	1.386,9	1.358,2
Beschikbaar vermogen	1.380,4	1.380,4	1.163,2	1.163,2
Solvabiliteitstekort	- 226,5	- 212,1	- 223,7	- 195,0

Het vereist eigen vermogen wordt gevormd door de som van de solvabiliteitsreserves gecorrigeerd voor het diversieficatie-effect. Het vereist eigen vermogen is de toetswaarde waartegen het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds wordt afgezet. Eind 2019 was het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad lager dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen.

S1 Renterisico

Het renterisico wordt bepaald door de rentegevoeligheid (de duration) van de beleggingen en pensioenverplichtingen. Hoe groter de duration van de verplichtingen, hoe groter de gevoeligheid voor een renteverandering. De effectieve duration van de beleggingen exclusief derivaten bedraagt 3,3 (2018: 3,3) en inclusief derivaten 6,2 (2018: 7,1). De duration inclusief derivaten staat in relatie tot de omvang van de vastrentende waarden exclusief derivaten. De modified duration van de verplichtingen bedraagt 20,9 (2018: 19,8).

Rentegevoeligheid (duration):

	2019	2018
Duration beleggingen inclusief derivaten	6,2	7,1
Duration (pensioen)verplichtingen	20,9	19,8

De meeste pensioenfondsen kennen een langere looptijd voor hun verplichtingen dan voor hun bezittingen. Vanwege deze mismatch op de balans loopt een fonds renterisico. Bij de bepaling van S1 wordt vastgesteld hoe hoog het eigen vermogen dient te zijn om dit risico op te kunnen vangen. Om het vereist eigen vermogen voor renterisico te bepalen, dienen eerst de rentegevoelige kasstromen van de beleggingen en de verplichtingen te worden verzameld. Vervolgens worden deze kasstromen contant gemaakt met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Daarna worden voorgeschreven looptijdafhankelijke renteschokken gebruikt, die inzichtelijk maken welke impact een renteschok omhoog en omlaag heeft op de hoogte van het eigen vermogen van het fonds.

De voor PPF APG meest nadelige schok (een rentedaling) dient als buffer voor renterisico te worden gebruikt. Het renteniveau is ultimo 2019 lager dan ultimo 2018, waardoor een relatieve renteschok een kleinere impact heeft ten opzichte van het boekjaar 2018. Daarnaast is de mate van rentafdekking van invloed op de benodigde buffer voor het renterisico. De normatieve renteafdekking is gedaald ten opzichte van ultimo 2018 van 35% naar 30%. De benodigde buffer ultimo 2019 is gedaald ten opzichte van 2018 (van 52 naar 35).

S2 Marktrisico (Risico zakelijke waarden)

Het marktrisico op zakelijke waarden heeft betrekking op aandelen, vastgoedbeleggingen en alternatieve beleggingen. Marktrisico's ontstaan doordat de waarde van de beleggingen fluctueert met de macro-economische ontwikkelingen en de markt. PPF APG streeft naar een goede afweging tussen risico en rendement en kiest ervoor het marktrisico te beperken. Dat doen we door binnen de beleggingsportefeuille een evenwichtige verdeling en spreiding over beleggingscategorieën toe te passen.

In het hoofdstuk 'Hoe beheert PPF APG het vermogen' in het bestuursverslag is de beleggingsmix met de spreiding weergegeven. Daarbij wordt gebruikgemaakt van de vastgestelde bandbreedtes voor de liquide beleggingscategorieën. Op het gebied van de beleggingen in aandelen is gezorgd voor een evenwichtige verdeling over regio's en sectoren. Er zijn begrenzingen gesteld op het gebied van de instrumenten waarin is belegd en de maximale posities die zijn ingenomen.

Het bestuur wordt hierover in de beleggingsrapportages van de vermogensbeheerders geïnformeerd.

De regioverdeling van de aandelenportefeuille ultimo 2019 is als volgt (in procenten):

	2019	2018
Europa	21,6	22,4
Verenigde Staten	49,4	47,9
Japan	5,9	5,8
Pacific (exclusief Japan)	2,0	1,9
Opkomende markten	21,1	22,0
Totaal	100,0	100,0

De spreiding van de aandelenportefeuille over de verschillende sectoren ultimo 2019 is als volgt (in procenten):

	2019	2018
Consumptiegoederen	21,5	21,6
Financiële instellingen	20,7	20,5
Energie	7,3	8,4
Farmacie	10,0	11,0
Industrie en transport	9,0	8,9
ICT en telecom	23,2	21,4
Basisindustrie	5,5	5,6
Overig	2,8	2,6
Totaal	100,0	100,0

Aandelen

	2019	2018
Beursgenoteerde aandelen	499.477	385.149
Niet-beursgenoteerde aandelen	62.220	49.893
Totaal	561.697	435.042

De verdeling ‘Beursgenoteerde aandelen’ en ‘Niet-beursgenoteerde aandelen’ is gebaseerd op de beleggingen van de fondsen waar in wordt geparticipeerd.

Obligaties

	2019	2018
Beursgenoteerde obligaties	522.474	429.719
Niet-beursgenoteerde obligaties	84.069	94.125
Totaal	606.543	523.844

De verdeling 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' is gebaseerd op de beleggingen van de fondsen waarin wordt geparticipeerd.

De beleggingen in Obligaties zijn onderdeel van de totale beleggingen in Vastrentende waarden. De beleggingen in Deposito's en Kasgeldleningen, die ook onderdeel zijn van de Vastrentende waarden, maken geen deel uit van bovenstaande tabel.

PPF APG spreidt haar beleggingen in vastgoed en overige beleggingen. Zo beleggen we in indirect beursgenoteerd, indirect niet-beursgenoteerd en direct vastgoed. Binnen de overige beleggingen beleggen we in verschillende categorieën, zoals commodities, hedge fondsen, private equity en infrastructuur. Hier vindt ook spreiding plaats over strategieën, regio's, sectoren etc. Zie voor een toelichting daarop het hoofdstuk 'Hoe beheert PPF APG het vermogen' in het jaarverslag.

S3 Valutarisico

PPF APG voert een gedifferentieerd strategisch valuta-afdekkingsbeleid voor vastrentende waarden en zakelijke waarden. Het strategisch valuta-afdekkingsbeleid is opgenomen in onderstaande tabel.

Valuta	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden
Amerikaanse dollar	100%	65%
Britse pond	100%	75%
Japanse yen	100%	75%
Zwitserse frank	100%	75%
Canadese dollar	100%	75%
Australische dollar	100%	75%
Overige valuta's	0%	0%

Overige valuta worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities en omdat (kosten-)efficiënte uitvoering van de afdekking slecht mogelijk is. Daarnaast is vanwege diversificatie het valutarisico van meerdere kleine posities gering.

Eind 2019 resteerde een valutarisico van 26,4% (2018: 22,0%) op het belegd vermogen.

De valutapositie voor het totale belegd vermogen voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

	2019			2018
	Beleggingen in vreemde valuta (%)	Valuta-afdekking	Netto positie (%)	Netto positie (%)
Amerikaanse dollar	39,6	29,9	9,7	6,4
Britse pond	5,0	4,1	0,9	0,4
Japanse yen	2,7	2,0	0,7	0,3
Zwitserse frank	1,0	0,9	0,1	0,2
Canadese dollar	1,3	0,8	0,5	0,5
Australische dollar	1,4	1,2	0,2	0,3
Overige valuta	14,4	0,1	14,3	13,9
Totaal	65,4	39,0	26,4	22,0

Via de beleggingsrapportages vindt monitoring van deze afdekking plaats.

S4 Commodityrisico

Beleggingen in beleggingsfondsen die in commodities beleggen maken deel uit van de alternatieve beleggingen van PPF APG. Hierbij vindt spreiding plaats over type commodities en strategieën. Een commodity is een bulkgoed, een massa-geproduceerd ongespecialiseerd product, (veelal) een vervangbaar goed als commodities en agrarische producten.

Het commodityrisico komt tot uitdrukking in de onderliggende waarde van de beleggingen in commodity termijncontracten (notionals).

De beleggingsportefeuille bestaat voor 42,2 miljoen euro (2018: 36,0 miljoen euro) uit beleggingen in beleggingsfondsen en heritage portefeuilles die beleggen in commodities.

De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 8,7 miljoen euro (2018: 7,9 miljoen euro), energie 28,0 miljoen euro (2018: 24,2 miljoen euro) en dagelijkse goederen 5,6 miljoen euro (2018: 3,9 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de commodity posities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 47,8 miljoen euro (2018: 38,8 miljoen euro).

S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen van een vastrentende waarde kan voldoen. De mate van kredietwaardigheid wordt uitgedrukt in de rating van een debiteur. Dit heeft voor PPF APG met name betrekking op debiteuren uit hoofde van beleggingen. Het beleid van PPF APG is vooral te beleggen in partijen met een hoge rating; binnen de classificaties van AAA tot en met BBB. Dat is de *investment grade*-categorie.

In de categorie *non-investment grade* (lager dan BBB) is beperkt geïnvesteerd.

Verdeling vastrentendewaardenportefeuille (in procenten)

	2019	2018
AAA	30,0	33,9
AA	25,0	26,2
A	16,0	10,4
BBB	18,0	16,8
Lager dan BBB	9,0	11,7
Geen rating	2,0	1,0
Totaal	100,0	100,0

S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langleven, overlijden en arbeidsongeschiktheid.

Het langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers gemiddeld langer blijven leven dan eerder verondersteld bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van actuele prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico, naar de huidige inzichten, geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk te lage voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het arbeidsongeschikt worden van een deelnemer met als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen vanwege de premiestelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke schade wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien. Daarnaast wordt voor zieke deelnemers een Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening aangehouden. Deze dekt, in het scenario dat er geen premie meer binnenkomt, de verwachte schade voor deelnemers die op balansdatum ziek zijn, maar nog niet arbeidsongeschikt.

S7 Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit beleggingsfondsen die voor een groot deel in liquide beleggingen in de vorm van beursgenoteerde staatsobligaties en aandelen beleggen.

De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Liquide beleggingen bedragen circa 89% van de totale

beleggingsportefeuille, de overige circa 11% betreft illiquide beleggingen.

Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën verkocht moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat enkel tegen hoge kosten mogelijk is.

Als gevolg van de noodzaak tot het leveren van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig worden voldaan door verkoop van liquide beleggingscategorieën, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden. Dit kan tot een ongewenste verdeling van het vermogen over beleggingscategorieën leiden. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. Het liquiditeitsrisico van de verplichtingen is gering aangezien met redelijk grote zekerheid te voorspellen valt wat de uitgaande kasstromen zijn.

Liquiditeitsbehoefte vloeit voornamelijk voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Op basis van historische stressomstandigheden krijgt het fonds periodiek inzicht in de liquiditeitsbehoefte voortvloeiend uit de derivatenposities. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stress scenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te verkopen om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2019 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die op korte termijn en zonder noemenswaardige waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingsfondsen kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

S8 Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2% komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2019 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

	2019	2018
Staatsobligaties Frankrijk	46.212	67.420
Staatsobligaties Verenigde Staten	47.029	56.339

In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van het concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld.

S9 Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2019 voldaan.

S10 Actief beheer risico

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief beheer risico als onderdeel van het standaardmodel. Fondsen moeten in het standaardmodel zelf de omvang van het actief beheer risico adequaat vaststellen. De Nederlandsche Bank (DNB) biedt fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken van deze inschatting. Het fonds maakt gebruik van deze handreiking en past deze alleen toe op beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Het VEV voor actief beheer wordt derhalve bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5% binnen een jaar kan optreden. Dit verlies kan worden bepaald met behulp van de (ex-ante) tracking-error. In de berekening van de impact van actief beheer op het VEV worden ook de betreffende kosten expliciet meegenomen.

Tactische asset allocatie

Bij de vaststelling van de vereiste dekkingsgraad op basis van het strategisch beleggingsbeleid houdt het fonds rekening met het tactisch beheer van de beleggingsportefeuille. Tactisch beheer van de beleggingsportefeuille houdt in dat het fonds een mandaat heeft verstrekt aan de vermogensbeheerder om tactisch beleid te voeren binnen de afgesproken bandbreedtes, met als doel waarde toe te voegen ten opzichte van het rendement op de normportefeuille. Om rekening te houden met de mogelijke gevolgen van tactische afwijkingen, wordt de strategisch vereiste dekkingsgraad berekend op basis van circa 70% de meest risicovolle afwijking binnen de bandbreedtes.

Gebeurtenissen na balansdatum

Coronavirus

Sinds begin 2020 veroorzaakt de verspreiding van het coronavirus een aanzienlijke ontwrichting van de samenleving, zowel nationaal als internationaal. Dit heeft ook gevolgen voor PPF APG, haar deelnemers en onze uitvoeringsorganisatie. De financiële markten worden zwaar getroffen door sterke dalingen van rente en koersen in de periode tot de datum van dit verslag. Centrale banken en overheden wereldwijd reageren met omvangrijke crisismaatregelen en verdere ondersteunende maatregelen. Op de datum van dit jaarverslag is de diepte en de duur van deze crisis nog onbekend.

Het bestuur volgt voortdurend de ontwikkelingen en de (potentiële) impact op ons pensioenfonds. De belangrijkste risico's waarmee wij in dit verband worden geconfronteerd, houden verband met de financiële markten (inclusief rentetarieven, aandelenkoersen en spreads), verzekeringsrisico (inclusief sterfte en gedrag van deelnemers) en operationeel risico (continuïteit van bedrijfsprocessen). In de toelichting op de jaarrekening is reeds een uitgebreide toelichting op de blootstelling aan dergelijke risico's opgenomen; er zijn geen aanwijzingen dat deze toelichtingen niet langer geldig zijn. Op de datum van dit rapport is het te vroeg om de structurele impact van het coronavirus op onze financiële positie en eventuele aannames op de langere termijn te bepalen.

Voor de korte termijn kunnen wij wel vaststellen dat onze actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 30-04-2020 een belangrijke daling laten zien ten opzichte van de ultimo stand 2019. Samen met uitvoerder APG zijn succesvol de noodzakelijke maatregelen getroffen om de continuïteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Vanaf medio maart 2020 zijn de medewerkers van onze uitvoerder in staat vrijwel de volledige dienstverlening vanuit thuiswerkplekken te verrichten.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 22 juni 2020

Namens het bestuur,

Dr. A.G. Oerlemans CFA FRM

Drs. T. den Arend

Drs. R.F.A. van Giersbergen AAG CPC

S.A. Jonis MSc

Dhr. W. van Manen

R. van der Zeeuw RBA EPP

E. Sangers MSc RA

Namens de Raad van Toezicht

Dhr. D. Vis

Mevr. Mr. J.E.M. Vollenbroek

Dhr. R.A.L. Heijn RBA EPP

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten

De statuten bevatten geen regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Personeelspensioenfonds APG te Amsterdam is aan Aon Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Personeelspensioenfonds APG, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Aon Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 8.500.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 425.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel bezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 (vereist eigen vermogen).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Personeelspensioenfonds APG is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Rotterdam, 22 juni 2020

Drs. M. van de Velde, AAG

verbonden aan Aon Nederland cv

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de Raad van Toezicht van Stichting Personeelspensioenfonds APG

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Personeelspensioenfonds APG per 31 december 2019 en van het saldo van baten en lasten over 2019, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Stichting Personeelspensioenfonds APG ('de Stichting') te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

1 de balans per 31 december 2019;
2 de staat van baten en lasten over 2019;
3 het kasstroomoverzicht over 2019; en
4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van de Stichting zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Controleaanpak

Samenvatting

Materialiteit
— Materialiteit van EUR 8,5 miljoen — 0,6% van het beschikbaar vermogen

Kernpunten
— Waardering van beleggingen — Waardering van technische voorzieningen

Oordeel
Goedkeurend

Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 8,5 miljoen (2018: EUR 8,5 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het beschikbaar vermogen per 31 december 2019 (0,6%). Wij beschouwen het beschikbaar vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het beschikbaar vermogen een bepalende factor is in de berekening van de (beleids)dekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 425 duizend rapporteren aan het bestuur en de Raad van Toezicht alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan dienstverleners

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen en de pensioenadministratie uitbesteed aan respectievelijk APG Asset Management N.V. en APG Rechtenbeheer N.V. (hierna gezamenlijk: 'de uitvoeringsorganisatie'). De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door APG Asset Management N.V. en informatie over de technische voorzieningen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG Rechtenbeheer N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de dienstverleners verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van de uitvoeringsorganisatie, zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (Standaard 3402 type II-) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de uitvoeringsorganisatie met vertegenwoordigers van de uitvoeringsorganisatie. Op basis daarvan evalueren wij, en bespreken wij met de andere onafhankelijke accountant, de in de Standaard 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2019 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden van deze accountant. In dit kader hebben wij de accountant schriftelijke instructies gegeven omtrent de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden. De accountant heeft, op onze instructie, de controle uitgevoerd met een materialiteit van EUR 8,5 miljoen en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan de hierna genoemde kernpunten.

De accountant heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, het controledossier van de accountant gereviewd en aanvullende eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd, waaronder de aanwezige beheersingsmaatregelen op het niveau van het bestuur.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemergegevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

Reikwijdte van onze controle inzake fraude

In overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden zijn wij verantwoordelijk voor het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid (maar geen absolute) dat de jaarrekening als geheel geen afwijkingen van materieel belang bevat die het gevolg zijn van fraude of fouten.

Als onderdeel van onze risico-inschattingswerkzaamheden hebben wij gebeurtenissen en omstandigheden geëvalueerd die wijzen op een prikkel of druk om fraude te plegen of een mogelijkheid bieden om fraude te plegen ('frauderisicofactoren') om op basis daarvan frauderisico's te identificeren, indien relevant.

De frauderisicofactoren zijn besproken binnen het controleteam en wij zijn alert op aanwijzingen van fraude gedurende de controle. Op basis van de controlestandaard hebben wij het frauderisico met betrekking tot doorbreking van interne beheersingsmaatregelen door het bestuur (verondersteld risico) geëvalueerd, hetgeen standaard onderdeel is van onze controleaanpak. Het vanuit de controlestandaard verondersteld frauderisico met betrekking tot de opbrengstverantwoording hebben wij in onze evaluatie niet onderkend als relevant frauderisico, vooral omdat de mogelijkheden tot het materieel beïnvloeden van de opbrengstverantwoording beperkt zijn.

KPMG

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265083, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

Onze controlewerkzaamheden omvatten een evaluatie van de opzet en het bestaan alsmede de effectieve werking van interne beheersingsmaatregelen die relevant zijn voor het mitigeren van dit risico, een evaluatie van management bias en het identificeren van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. Indien wij journaalposten met een verhoogd risico hebben geïdentificeerd, controleren wij deze door middel van validatie van brondocumentatie.

Bij het bepalen van onze controlewerkzaamheden maken wij gebruik van de inschatting en evaluatie van de Stichting met betrekking tot het interne beleid omtrent frauderisico-beheersing (preventie, detectie en respons), inclusief de opzet van ethische standaarden om een open en eerlijke cultuur na te streven.

Als onderdeel van onze evaluatie hebben wij het diverse rapportages geïnspecteerd.

Wij hebben onze risico-inschatting en controlewerkzaamheden gecommuniceerd aan het bestuur. Onze controlewerkzaamheden verschillen van een specifiek forensisch fraudeonderzoek, welk onderzoek vaak een meer diepgaand karakter heeft.

Onze controlewerkzaamheden om frauderisico's te adresseren hebben niet geleid tot de identificatie van een kernpunt van de controle.

Wij merken op dat onze controle is gebaseerd op de procedures die zijn beschreven in overeenstemming met de toepasselijke controlestandaarden en niet primair zijn ontworpen om fraude te detecteren.

Reikwijdte van onze controle inzake het niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben feiten en omstandigheden geëvalueerd om wet- en regelgeving te identificeren die relevant is voor de Stichting. Wij hebben wet- en regelgeving geïdentificeerd die redelijkerwijs een materieel effect op de jaarrekening kan hebben op basis van onze risico-inschatting en sectorkennis, door middel van het bevragen van het bestuur en een evaluatie van het beleid en geïmplementeerde procedures ten aanzien van het voldoen aan wet- en regelgeving.

Geïdentificeerde wet- en regelgeving is besproken binnen het controleteam en wij zijn alert op aanwijzingen van het niet voldoen aan wet- en of regelgeving gedurende de controle. De potentiele impact van wet- en regelgeving varieert sterk:

— De Stichting is onderhevig aan wet- en regelgeving die direct van invloed is op de jaarrekening, inclusief de Pensioenwet en verslaggevingstandaarden (inclusief voor de Stichting specifieke wet- en regelgeving). Wij hebben het voldoen aan deze wet- en regelgeving vastgesteld als onderdeel van onze controlewerkzaamheden voor de relevante elementen in de jaarrekening.
— Daarnaast is de Stichting onderhevig aan diverse wet- en regelgeving waarbij niet voldoen aan deze wet- en regelgeving indirect van invloed kan zijn op de jaarrekening ten aanzien van elementen verantwoord of toegelicht in de jaarrekening, of beide, bijvoorbeeld als gevolg van het ontvangen van boetes of claims.
  Wij hebben het Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftp) geïdentificeerd als wetgeving die indirect, redelijkerwijs een materiële impact op de jaarrekening zou kunnen hebben.

KPMG

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

De Nederlandse controlestandaarden beperken onze controlewerkzaamheden met betrekking tot het identificeren van het niet voldoen aan wet- en regelgeving met een indirecte invloed tot het bevragen van het bestuur en inspectie van correspondentie met toezichthoudende instanties alsmede andere juridische correspondentie. Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot het identificeren van gevallen of vermoedens van niet voldoen aan wet- en regelgeving anders dan wat reeds door de Stichting is geïdentificeerd.

De impact van bekende gevallen of vermoedens van niet voldoen aan wet- en regelgeving hebben wij geadresseerd in de controlewerkzaamheden met betrekking tot de relevante elementen zoals verantwoord in de jaarrekening.

De uitgevoerde werkzaamheden inzake het adresseren van het risico op het niet voldoen aan wet- en regelgeving hebben niet geleid tot het identificeren van een kernpunt in onze controleverklaring.

Onze controlewerkzaamheden verschillen van een specifiek forensisch onderzoek naar het voldoen aan wet- en regelgeving. Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening en voor de opzet van een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude, waaronder het voldoen aan wet- en regelgeving.

Indien de gevolgen voor de jaarrekening van het niet voldoen aan indirecte wet- en regelgeving (onregelmatigheden) minder direct van invloed zijn op gebeurtenissen en transacties die in de jaarrekening tot uitdrukking komen, hoe minder waarschijnlijk het is dat de inherent beperkte controlewerkzaamheden, zoals vereist door de controlestandaarden, dit zouden identificeren. Bovendien bestaat er, zoals bij elke controle, een hoger risico op het niet detecteren van onregelmatigheden indien deze het gevolg zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, opzettelijke onjuistheden, verkeerde representaties of de doorbreking van interne beheersmaatregelen.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het belangrijkst waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij aan het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden bezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Waardering van beleggingen
Omschrijving
De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. De beleggingen van de Stichting bedragen circa 99% van het balanstotaal. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit noot 1 bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor 6% van de beleggingen van de Stichting de waardering gebaseerd is op marktnoteringen, dat voor 82% van de beleggingen de waardering gebaseerd is op afgeleide marktnoteringen, dat voor 6% van de beleggingen de waardering gebaseerd is op onafhankelijke taxaties en dat voor 6% van de beleggingen de waardering gebaseerd is op overige waarderingsmodellen en -technieken. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste drie beleggingscategorieën is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.
Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

baten en lasten, het eigen vermogen en de (beleids)dekkingsgraad vormde de waardering van de beleggingen een kernpunt van onze controle.

In de 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van deze beleggingscategorie uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

Onze aanpak

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

— Wij hebben de grondslagen voor de waardering van deze beleggingen alsmede de verdere uitwerking van de waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderingen van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

— Wij hebben de aanwezige interne beheersingsmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van deze beleggingen waarborgen getoetst.

— Wij hebben vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen en waarderingsonzekerheid van deze beleggingen toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van deze beleggingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant van de uitvoeringsorganisatie besproken en een review op het controledossier van de accountant verricht. Wij hebben:

— gebruik gemaakt van Standaard 3402 type II-rapportages (waarbij een goedkeurend assurance rapport van de accountant is afgegeven), en deze geanalyseerd op scoping, eventuele bevindingen en de impact hiervan op de controlewerkzaamheden;

— de gecontroleerde rapportage waarin de beleggingen zijn opgenomen aangesloten met de financiële administratie en de jaarrekening;

— vastgesteld dat voor de beleggingen in direct vastgoed middels een door de Stichting ingeschakelde onafhankelijke vastgoedspecialist de onafhankelijke taxaties zijn onderzocht en hierbij de gehanteerde uitgangspunten zijn getoetst op basis van de uit de markt verkregen gegevens;

— vastgesteld dat de beleggingen gebaseerd op (afgeleide) marktnoteringen onderzocht zijn met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. De waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingen op basis van zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen;

— vastgesteld dat voor beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op netto contante waarde berekeningen en andere geschikte waarderingsmodellen – en technieken, een selectie van individueel significante beleggingen onderzocht is met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. Hierbij zijn de geschiktheid van de gehanteerde rekenmodellen geëvalueerd, inputgegevens aangesloten met objectieve brongegevens en de rekenkundige juistheid getoetst. De brongegevens, waaronder marktgegevens, zijn kritisch beschouwd; en

— vastgesteld dat beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de waardering, getoetst zijn aan de hand van recente, door andere onafhankelijke accountants, gecontroleerde jaarrekeningen.

Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

Wij vinden de waardering van de beleggingen evenwichtig bepaald.

Waardering van technische voorzieningen

Omschrijving

De technische voorzieningen vormen een significante post op de balans van de Stichting en worden gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de technische voorzieningen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de marktrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuarieel deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de technische voorzieningen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad vormde de waardering van de technische voorzieningen een kernpunt van onze controle.

Het bestuur heeft in de 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de technische voorzieningen opgenomen.

Onze aanpak

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaris over de te volgen aanpak, de attentiepunten en de uitkomsten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de technische voorzieningen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaris. Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens en de werkzaamheden van de certificerend actuaris geëvalueerd.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het saldo van baten en lasten in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Tevens hebben wij de waarderingsgrondslagen en de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen in de jaarrekening geëvalueerd.

Onze observatie

Wij vinden de waardering van de technische voorzieningen evenwichtig bepaald en de toelichting toereikend.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

— met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;

— alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben een mindere diepgang dan onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Aanvullend daarop hebben wij expliciet aandacht besteed aan de transparantie omtrent de uitvoeringskosten. De Stichting geeft in het hoofdstuk 'Uitvoeringskosten' van het bestuursverslag inzicht in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

KPMG

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft op onze instructies overeengekomen specifieke werkzaamheden verricht ten aanzien van de uitvoeringskosten en de bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het dossier van de accountant verricht.

Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder de informatie die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van de genoemde verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de Stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze doelstelling is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33265683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

— het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
— het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
— het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
— het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
— het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
— het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening door de accountant van de uitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de activiteiten. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met het bestuur en de Raad van Toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de Raad van Toezicht hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Utrecht, 22 juni 2020

KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA

KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit.

Bijlage 1
Afkortingen en begrippen

Aanvullingsregeling
Een regeling voor werknemers die al voor 2006 in de regeling deelnemen, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

Abtn
Actuariële en bedrijfstechnische nota.

ALM
Asset Liability Management. Dit is een methode waarbij de strategische beleggingsmix afgestemd wordt met de verplichtingenstructuur van het fonds. Hierbij wordt rekening gehouden met het premie- en toeslagenrisico en het risico van onderdekking.

Alternatieve beleggingen (alternative investments)
Alternatieve beleggingen is de verzamelnaam van beleggingsmogelijkheden die gericht zijn op het behalen van een aantrekkelijke verhouding tussen rendement en risico en een beperkte samenhang laten zien met obligatie- en aandelenrendementen. Onder alternatieve beleggingen vallen commodities (grondstoffen), private equity en hedgefondsen.

Belegd vermogen
Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

Beleidsdekkingsgraad
De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van twaalf dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden.

Beschikbaar eigen vermogen
Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

Beschikbaar vermogen
Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen voor risico van het fonds en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

CEM
CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.) is een Canadese organisatie die zich toelegt op het meten van kosteneffectiviteit door vergelijkingen te maken van de gegevens van organisaties met normgroepen.

Commodities
Grondstoffen. Dit kunnen grondstoffen van verschillende aard zijn, zoals olie, graan of (edel)metalen.

Deelnemer
Een deelnemer is iemand die pensioen opbouwt in de pensioenregeling van PPF APG.

Dekkingsgraad
De dekkingsgraad is de verhouding tussen het beschikbaar vermogen en de pensioenverplichtingen. Deze wordt berekend volgens de regels van DNB. De hoogte van de marktrente speelt hierbij een grote rol. Een daling van de marktrente geeft een stijging van de verplichtingen van de toekomstige pensioenen. Bij een stijging van de marktrente dalen deze verplichtingen juist.

DNB
De Nederlandsche Bank.

Eonia-curve
De Eonia (Euro OverNight Index Average) is het eendaags-renteniveau voor het eurogebied. De Eonia is een rente die veel als referentierente gehanteerd wordt binnen de financiële wereld, bij de handel in derivaten. De Eonia wordt berekend aan de hand van de tarieven die banken rekenen voor eendaagse (overnight) leningen binnen het eurogebied, voor ongedekte leningen aan andere banken.

Financieel Toetsingskader (FTK)
Het Financieel Toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

Gewezen deelnemer
Een gewezen deelnemer is iemand die geen pensioen meer opbouwt (maar geen pensioengerechtigde is) in de pensioenregeling van PPF APG, omdat hij of zij niet meer werkzaam is bij de APG Groep of gelieerde werkgevers, en de deelneming ook niet op een andere wijze heeft voortgezet. Een gewezen deelnemer behoudt wel het recht op de al opgebouwde pensioenaanspraken en ontvangt eventueel een toeslag.

ISAE-3402-verklaring
Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in de dienstverlenende organisaties.

Marktrente
De marktrente is de rente zoals deze op een bepaald moment op de kapitaalmarkt en de geldmarkt geldt.

Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)
Dit betreft het minimaal vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Pensioengrondslag
Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

Pensioenverplichtingen
De pensioenverplichtingen van een pensioenfonds omvatten de huidige waarde van alle huidige en toekomstige pensioenuitbetalingen, gerekend van 'nu' tot het moment waarop de langstlevende pensioengerechtigde is overleden.

Om de huidige contante waarde van de pensioenverplichtingen te berekenen, gebruikt een pensioenfonds bepaalde grondslagen, zoals de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de levensverwachting.

Performance
Dit is het behaalde resultaat van de beleggingsportefeuille.

PPF APG
Stichting Personeelspensioenfonds APG.

Premiegrondslag
Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

Private equity
Investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Reële dekkingsgraad
Met ingang van 2015 rapporteert het fonds een reële dekkingsgraad. De reële dekkingsgraad wordt bepaald door de beleidsdekkingsgraad te delen door de TBI-grens, uitgaande van prijsinflatie. Een reële dekkingsgraad van 100% betekent dat het fonds de pensioenen naar verwachting in de toekomst volledig met de prijsinflatie kan verhogen.

Rekenrente
Fictief rendementspercentage dat het belegd vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen. Daarmee is rekenrente ook het discontopercentage dat gebruikt wordt om te berekenen hoeveel geld er nu moet zijn om verplichtingen voor toekomstige uitkeringen af te dekken.

Renterisico
Renterisico is het risico dat het financiële resultaat van een pensioenfonds wordt beïnvloed door schommelingen van het rentepercentage. Een daling van het rentepercentage heeft een negatief effect op het resultaat. Een stijging van het rentepercentage heeft een positief effect op het resultaat. Om te voorkomen dat een daling van het rentepercentage grote verliezen tot gevolg heeft, kunnen pensioenfondsen zich hiervoor verzekeren. Dit noemt met ook wel het afdekken van het renterisico.

Rentetermijnstructuur (RTS)
De rentetermijnstructuur (RTS) geeft het verband weer tussen enerzijds de looptijd van een vastrentende belegging en anderzijds de daarop te ontvangen marktrente. De

pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de RTS van risicovrije vastrentende waarden.

Service Level Agreements (SLA)
Afspraken over het niveau van de te leveren dienstverlening tussen PPF APG en de opdrachtnemers.

Solvabiliteit
Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Statuten
De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen over de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

SZW
Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

TBI-grens
TBI staat voor toekomstbestendige indexatie. De TBI-grens is gelijk aan de dekkingsgraad waarboven de pensioenen, naar verwachting, volledig op basis van de ambitie van het fonds geïndexeerd kunnen worden.

Toeslag
Toeslag is de verhoging van opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenuitkeringen. PPF APG past toeslag toe als de omstandigheden dat toelaten. Dit houdt in dat er geen recht is op toeslag. Het is niet zeker of en in hoeverre er in de aankomende jaren toeslag zal plaatsvinden. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een beslissing. Er is geen structurele financiering voor toeslagverlening.

Ultimate Forward Rate (UFR)
De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur die door DNB wordt bepaald. DNB maakt daarbij gebruik van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf twintig jaar) een rentecurve wordt gehanteerd die ten opzichte van de markt is aangepast. Deze rentecurve groeit toe naar de UFR. De hoogte van de UFR is afhankelijk van de gemiddelde rente van de afgelopen tien jaar.

Valutatermijncontract
Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum , tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

Vastrentende waarden
Vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en deposito’s.

Vereist eigen vermogen
Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Voorwaardelijkheidsverklaring
Als de voorwaardelijkheidsverklaring wordt gehanteerd, is toeslagverlening aan voorwaarden gebonden. De toeslagenmatrix schrijft voor welke voorwaardelijkheidsverklaring gebruikt moet worden en op welke wijze over de voorwaardelijke toeslagverlening moet worden gecommuniceerd.

Voorziening pensioenverplichtingen
De voorziening pensioenverplichtingen (ook wel de pensioenverplichtingen) geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het is, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

Waardeoverdracht
Het overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten van de ene naar de andere pensioenuitvoerder. Bij wijziging van werkgever bestaat een wettelijk recht op waardeoverdracht.

Bijlage 2

Bestuursleden per 31 december 2019 en (neven)functies

Bestuursleden per 31 december 2019:

Namens de werknemers:

- R.M. (Regina) Schoutsen AAG (namens de pensioengerechtigden) (1953)
- W. (Wim) van Manen (namens de pensioengerechtigden) (1949)
- Dr. A.G. (Alwin) Oerlemans CFA FRM (werknemersvoorzitter, namens de deelnemers) (1965)
- S. A. (Schenly) Jonis CPE Msc (namens de deelnemers) (1981)
- C.P. (Cor) van Zanden (namens de deelnemers) (1969)

Namens de werkgevers:

- Drs. R.F.A. (Robert) van Giersbergen AAG CPC (1971)
- R. (René) van de Zeeuw RBA EPP (1966)
- T. (Tinka) den Arend (1975)
- E. (Evelien) Sangers Msc, RA (1973)

Nevenfuncties

R.M. Schoutsen AAG

- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid

Dr. A.G. Oerlemans CFA FRM

- Head of Product Management bij APG Asset Management
- Lid Belanghebbendenorgaan Pensioenfondsenkring 1 Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds
- Lid Editorial Board Netspar
- Lid Adviesraad en Redactieraad Pensioen Bestuur & Management
- Lid Redactie Het Verzekerings-Archief
- Voorzitter Stichting Encour
- Voorzitter Commissie Ethiek en Integriteit CFA Society VBA Netherlands
- Lid adviesraad IFES Nederland
- Docent bij Executive Pension Program (Nyenrode), Certified Pension Executive (Erasmus School of Accounting & Assurance), Masterclass Cyclus Pensioeninnovatie (TIAS)

S.A. (Schenly) Jonis CPE Msc

- Change Manager APG

C.P. van Zanden

- Valuestream manager APG

Drs. R.F.A. van Giersbergen AAG CPC

- Kwartiermaker Quality Assurance APG
- Lid Commissie Pensioenen van het Actuarieel Genootschap

R. van der Zeeuw RBA EPP

- Managing Director Emerging Markets Equity & Debt APG AM

Tinka den Arend

- Strategisch beleidsmedewerker APG
- Secretaris landelijke werkgroep Economie Groen Links

Evelien Sangers

- Manager Regulatory and Financial Reporting APG