

Oordeel Verantwoordingsorgaan PPF APG – verslagjaar 2017

Inhoud

Oordeel van het VO	2
Aanbevelingen van het VO	2
Verantwoording 2017.....	3
Opvolging aanbevelingen 2016	3
1. Kosten.....	5
2. Governance en toekomst fonds	5
3. Toeslagbeleid.....	6
4. Premiebeleid	7
5. Evenwichtige Belangenafweging.....	7
6. Communicatie	8
7. Risicobeleid.....	9
8. Beleggingsbeleid.....	9

Oordeel van het VO

Het VO oordeelt positief over het beleid en uitvoering door het bestuur over 2017. Het VO heeft waardering voor de transparante manier waarop het bestuur de dialoog zoekt met de diverse stakeholders over de toekomst van het fonds, de keuzes op het terrein van maatschappelijk verantwoord beleggen en het premiebeleid. Ook is de samenwerking tussen het bestuur en VO prettig verlopen in 2017, waaronder bij de instelling van een Raad van Toezicht per 1 januari 2018.

Het belangrijkste aandachtspunt is dat er nog geen zicht is op een structurele oplossing voor de hoge uitvoeringskosten per deelnemer en de hoge kosten voor het beleggingsbeleid. Daarnaast vraagt het VO aandacht voor de evenwichtigheid van de combinatie van het premiebeleid en toeslagenbeleid.

Aanbevelingen van het VO

Het VO constateert dat de meeste aanbevelingen van het VO over verslagjaar 2016 zijn opgevolgd, danwel dat hier gemotiveerd van is afgeweken. Uitzondering is de aanbeveling om te rapporteren over verantwoord beleggen in de vorm van normen en realisatie van normen en de aanbeveling om de gemiddelde rendementscijfers per assetcategorie over een langere reeks van jaren op te nemen in het jaarverslag. Het VO vraagt opnieuw aandacht voor deze aanbevelingen.

Het VO doet de volgende aanbevelingen over verslagjaar 2017 op het gebied van kosten, governance en de toekomst van het fonds:

- Blijf bij het voortzetten van de strategiediscussie expliciet aandacht geven aan de uitvoerings- én de vermogensbeheerkosten. Kijk daarbij naar een structurele oplossing t.a.v. Rechtenbeheer en overleg met de opdrachtnemer over een neerwaartse aanpassingen van de kosten van vermogensbeheer (bijv. door onderscheid te maken tussen vaste en variabele kosten).
- Kijk nog eens kritisch naar de fondskosten, bv. sponsoring van Kandoor, kosten van externe adviseurs en kosten voor benchmarking. In tegenstelling tot de visitatiecommissie beveelt het VO aan om de kosten voor communicatiebeleid niet verder op te laten lopen.
- Het VO steunt de aanbeveling van de VC om aanwezigheid van GHR bij de Commissie Communicatie en Pensioenbeleid te heroverwegen.

Het VO doet de volgende aanbevelingen op het gebied van de premie, toeslagen en evenwichtigheid:

- Bespreek de premievrijval tav de 55min regeling in een breder kader met sociale partners, waarbij ook het herstel van de premiedekkingsgraad en de voornemens voor afschaffing van de doorsneesystematiek worden meegenomen.
- Het VO vraagt het bestuur nader te motiveren waarom het bestuur kiest voor bepaalde grenzen waarbinnen de premiedekkingsgraad zich in de toekomst mag bevinden.
- Het VO verzoekt het bestuur om de combinatie van het premiebeleid en het toeslagenbeleid te toetsen op evenwichtigheid en de uitkomst van de toets gemotiveerd te delen met het VO.

Het VO doet de volgende aanbeveling op het gebied van risicomanagement en beleggingsbeleid:

- Het VO beveelt aan om (voorgenomen) beleggingskeuzes explicieter toe te lichten aan de hand van het verband tussen rendement, kosten, risico en ESG per beleggingscategorie.

Verantwoording 2017

Het Verantwoordingsorgaan van PPF-APG (het VO) heeft het handelen van het bestuur over 2017 op acht voor het VO wezenlijke thema's beoordeeld. Het betreft kosten, governance en toekomst pensioenfonds, toeslagbeleid, premiebeleid, evenwichtige belangenafweging, communicatie, risicobeleid en beleggingsbeleid. Ieder van deze thema's is volgens een vast stramen beschreven:

- De *norm*: de meetlat waarlangs het VO de besluiten van het bestuur legt;
- De *bevindingen*: de feitelijke constatering waarop het oordeel inzake het thema gebaseerd is;
- Het *oordeel* over het handelen van het bestuur op het betreffende thema;
- Een eventuele *aanbeveling* van het VO aan het bestuur over toekomstig handelen van het bestuur.

Het VO heeft de normen geactualiseerd. Dit verslag begint met een terugblik op de aanbevelingen van vorig jaar en de opvolging daarvan door het Bestuur.

Opvolging aanbevelingen 2016

Bij de beoordeling over beleid en uitvoering door het bestuur over 2016 heeft het VO een aantal aanbevelingen aan het bestuur gegeven. Hier geven wij ons oordeel over de opvolging van deze aanbevelingen door het bestuur.

Aanbevelingen over 2016		Oordeel VO over de opvolging
1	Het VO beveelt het bestuur aan regie te nemen in de strategische discussie over de toekomst van het fonds. Daarbij adviseert het VO het bestuur specifiek om een plan van aanpak te maken hoe te komen tot een structurele oplossing en daarbij ook de integrale kosten te betrekken. De kosten voor vermogensbeheer en voor rechtenbeheer zijn naar het oordeel van het VO hoog.	Het VO is blij te constateren dat het bestuur zichtbaar de regie heeft genomen over de strategische discussie. Wij constateren dat: <ul style="list-style-type: none">- Er een bestuurlijke werkgroep ingesteld is;- Er een eindrapportage is opgesteld t.b.v. de RvB op 30 maart 2017;- De RvB mede op basis van deze rapportage op 10 april 2017 heeft besloten een tijdelijke korting te geven op het uitvoeringscontract met Rechtenbeheer;- Het bestuur in september 2017 aan DNB een rapportage heeft opgesteld;- Er begin 2018 is onderzocht welke gevolgen inzakken bij ABP heeft.- Het bestuur thans nog bezig is met de verdere uitwerking van het vervolgtraject;- Het bestuur het VO regelmatig informeert over de voortgang.
2.1	Bij het communicatiebeleid nog nadrukkelijker in te zetten op het raadplegen van de digitale informatie op de website en in het communicatieplan aandacht te besteden aan de strategiediscussie over de toekomst van het fonds.	Het VO constateert dat bij alle communicatiemiddelen actief gebruik gemaakt wordt van de website, resp. in die gevallen waarin de deelnemer nog geen digitale informatie ontvangt verwezen wordt naar de website. De informatie met betrekking tot de strategiediscussie nadrukkelijk een plek heeft gekregen op de agenda van de deelnemersbijeenkomsten en bijeenkomst voor de gepensioneerden.

2.2	De evenwichtigheid van het (herstel)premiebeleid en het toeslagbeleid nader in kaart te brengen.	In de door ons ontvangen nota "PPF premie- en toeslagnota 2018" is ingegaan op de evenwichtigheid van met name het premiebeleid. Wij hebben positief geadviseerd over de voorgestelde premies en toeslagen. Toch heeft het VO nog behoefte aan nadere uitwerking van de evenwichtigheid en is blij te constateren dat het bestuur dit nader laat onderzoeken.
2.3	Kwantitatieve criteria vast te stellen voor het realiseren van de toeslagambitie en het minimaliseren van kortingen voorafgaand aan de ALM studie en daarbij in overweging te nemen om een nieuw onderzoek te doen naar de risicohouding van de deelnemers.	Uit het visitatierapport blijkt, dat bij het opstellen van de nieuwe ALM (meer) kwantitatieve criteria gebruikt zijn voor het realiseren van de toeslagambitie en het minimaliseren van de kortingen. Het bestuur heeft overwogen een nieuw onderzoek te doen naar de risicohouding van de deelnemers en op grond van goede argumenten besloten dit nu niet te doen. Het VO kan zich hierin vinden.
2.4	Aandacht te blijven besteden aan de communicatie naar de deelnemers omtrent de haalbaarheid en stand van zaken omtrent het herstelplan.	Op de website en in het jaarverslag van PPF APG wordt de deelnemer uitgebreid geïnformeerd over het herstelplan. Naar verwachting herstelt het fonds op tijd naar de vereiste dekkingsgraad. Er zijn geen aanvullende maatregelen nodig.
2.5	Van alle vergaderingen/ bijeenkomsten notulen op te stellen om zo transparantie over besluitvorming te waarborgen.	Uit zowel het oordeel van de visitatiecommissie over 2017 als uit de door ons ontvangen notulen blijkt, dat bestuurlijke aangelegenheden zonder adviseurs besproken worden en dat deze onderwerpen in de betreffende notulen zijn opgenomen.
2.6	In het jaarverslag te rapporteren over de realisaties ten aanzien van de normen van het bestuur over verantwoord beleggen.	Op de website en in het jaarverslag van PPF APG wordt gerapporteerd over verantwoord beleggen. Hierbij blijven de concrete normen van PPF APG en de realisatie van deze normen nog onderbelicht. Het bestuur heeft toegezegd in 2018 te komen met eigen beleid t.a.v. verantwoord beleggen, incl. normen.
2.7	In het jaarverslag te rapporteren over het gemiddelde gerealiseerde rendement – over alle assets - gedurende een langere reeks van jaren.	Deze aanbeveling is (nog) niet opgevolgd. Het bestuur zal in het communicatieplan 2018 hieraan opvolging geven.

Hierna volgt een nadere toelichting van de normen, de bevindingen, het oordeel en de eventuele aanbevelingen per norm.

1. Kosten

Norm:

- Het bestuur geeft inzicht in de kosten, op basis van een vergelijking met een peergroup of een benchmark. Het niveau van de uitvoeringskosten moet in beginsel in lijn liggen met voor pensioenfondsen in die peergroup of benchmark gebruikelijke kosten. Ook dient er kritisch bekeken te worden of de kosten van het vermogensbeheer in relatie staan tot de geleverde prestaties.

Bevinding:

- De totale uitvoeringskosten zijn toegenomen van Euro 10,5 mln. naar 11,9 mln. Terwijl de kosten voor pensioenbeheer zijn gedaald, zijn de kosten voor vermogensbeheer toegenomen (stijging van het vermogen van het fonds). De prijs per deelnemer is € 446.

Oordeel:

- De kosten per deelnemer blijven hoog. De pensioenopbouw voor de deelnemers in het fonds is daardoor onnodig laag. Het VO constateert dat het bestuur in nauw overleg met de opdrachtnemer voor de komende twee jaar een substantiële korting heeft onderhandeld voor de pensioenuitvoering. Ook bij de kosten voor vermogensbeheer is een dergelijke kostenaanpassing noodzakelijk.

Aanbeveling:

- Blijf bij het voortzetten van de strategiediscussie expliciet aandacht geven aan de uitvoerings- én de vermogensbeheerkosten. Kijk daarbij naar een structurele oplossing t.a.v. Rechtenbeheer en overleg met de opdrachtnemer over een neerwaartse aanpassingen van de kosten van vermogensbeheer (bijv. door onderscheid te maken tussen vaste en variabele kosten).
- Kijk nog eens kritisch naar de fondskosten, bv. sponsoring van Kandoor, kosten van externe adviseurs en kosten voor benchmarking.

2. Governance en toekomst fonds

Norm:

- Het bestuur legt verantwoording af over de beleidskeuzes en de mate waarin de doelen zijn bereikt vanuit de missie, visie en strategie van het fonds aan het VO, zowel schriftelijk als in dialoog met het VO.
- Er is constructief overleg tussen bestuur, intern toezicht en het VO.
- Het bestuur beoordeelt periodiek de toekomstbestendigheid van het fonds en bespreekt deze met het VO.

Bevindingen:

- De VC oordeelt dat het fonds beschikt over een adequate governance structuur, die een goed bestuur mogelijk maakt. De aanbevelingen om de afhankelijkheid van de uitvoeringsorganisatie APG te verminderen zijn opgevolgd en de besluitvorming binnen het bestuur vindt op een onafhankelijker wijze plaats.

- In de strategische discussie zijn verschillende scenario's bediscussieerd en is gekozen voor de route om als Fonds te blijven voortbestaan en APG als centrale uitbestedingspartner te handhaven. Het fonds zal fungeren als een show case fonds, waarbij moderne block chain technologie wordt onderzocht. Er is voor de periode van 2 jaar een verlaging van de uitvoeringskosten overeengekomen. Het fonds heeft in dit kader een stakeholderanalyse uitgevoerd.
- De RvB van APG heeft laten onderzoeken welke gevolgen zijn verbonden aan inzakken van PPF-APG bij ABP. Het fondsbestuur heeft hier een aanvullende analyse op laten verrichten vanuit deelnemersperspectief. Op korte termijn wegen de extra te betalen premies niet op tegen de besparing op de uitvoeringskosten (tot 2023 ivm VPL-premie). Voor APG is er verder een kostenvoordeel verbonden aan de doorbelasting van overhead aan PPF-APG.
- Er is overleg geweest tussen de VC en het VO. Vragen die het VO had zijn afdoende beantwoord, ondanks enige agenda technische problemen waardoor een integraal afstemmingsmoment geen doorgang kon krijgen. Per 1-1-2018 is de Raad van Toezicht het orgaan dat verantwoordelijk is voor het intern toezicht. De Instelling van de RvT is tijdig per 1-1-2018 tot stand gekomen en dit proces is correct en in goede samenwerking met VO verlopen.

Oordeel:

- De strategiediscussie is meer onder regie van het bestuur gevoerd, is voldoende transparant gevoerd, maar is nog niet afgerond. Er is nog geen zicht op een structurele oplossing voor de relatief hoge uitvoeringskosten per deelnemer en de relatief hoge kosten voor het beleggingsbeleid.

3. Toeslagbeleid

Norm:

- PPF-APG indexeert ieder jaar de opgebouwde rechten en uitkeringen volgens de vastgestelde staffel op basis van de economische omstandigheden, herstelplan en bestendige indexatie.
- De indexatie-ambitie moet op lange termijn haalbaar zijn conform de haalbaarheidstoets.

Bevinding:

- Op de peildatum was er geen ruimte om indexatie te verlenen. In het jaarverslag wordt transparant gerapporteerd over de indexatieachterstand (eind 2017: 59,9 mln).
- Naar aanleiding van een DNB/AFM-onderzoek heeft het bestuur nu in het dekkingsgraadbericht en op de website expliciet gemeld dat de kans op korten de komende 6 jaar 31% is en de verwachting is dat 38% van de indexatie-ambitie wordt waargemaakt.
- Uit de haalbaarheidstoets blijkt dat vanuit de evenwichtssituatie (DG= 127,6%) een ondergrens voor het pensioenresultaat geldt van 95%. Het verwachte pensioenresultaat op basis van de feitelijke dekkingsgraad (01-01-2017: 107,6%) is 97,4%.

Oordeel:

- Het VO constateert dat het verwacht pensioenresultaat op basis van de feitelijke dekkingsgraad licht gedaald is ten opzichte van 2016. Redenen hiervan zijn de geactualiseerde actuariële uitgangspunten zoals ontslagkans, invalideringskans en de ontwikkeling van het deelnemersaantal.
- Bij de uitgevoerde ALM studie in 2017 is expliciet aandacht besteed aan het realiseren van de toeslagenambitie.

4. Premiebeleid

Norm:

- Het bestuur maakt een expliciete afweging van de risico's en de belangen op korte en lange termijn van de verschillende belanghebbenden bij het premiebeleid. Hierbij zijn zowel stabiliteit van belang als een premie die kostendekkend is (herstel premiedekkingsgraad).

Bevinding:

- De belangenafweging is uitgebreid aan de orde gekomen bij de premienota.
- Het bestuur is transparant over het feit dat er in 2017 voor iedere euro pensioenopbouw 68 cent aan premie is betaald en dat de rest van de pensioenopbouw uit rendement wordt gefinancierd. Hierbij wordt rekening gehouden met een rendement van 5,45% nominaal. Tussen 1993 en 2017 was het gerealiseerde rendement 8% nominaal.
- Het bestuur heeft besloten de premie van 2018 stabiel te houden, ondanks een daling van het opbouwpercentage, conform het advies van het VO. Het premiebesluit in 2018 leidt tot een stijging van de premiedekkingsgraad in 2018 van 68 naar 72%. Het streefniveau van de premiedekkingsgraad is 75% en dit streefniveau wordt in 2018 geëvalueerd. Het bestuur heeft vastgesteld dat de premiedekkingsgraad relatief laag is ten opzichte van andere fondsen, waardoor er druk ontstaat op het fonds en er reputatierisico optreedt.
- De Visitatiecommissie beveelt aan om onderzoek te doen naar een structurele verbetering van de premiedekkingsgraad.
- De verwachting is dat de financiële middelen voor de aanvullingsregeling 55 min in 2018 voldoende zullen zijn om de aanspraken volledig in te kopen. De accountant beveelt aan om met sociale partners te overleggen over de bestemming van een eventueel surplus in de VPL reserve.

Oordeel:

- De belangenafweging rondom de premie is in 2017 uitgebreid aan bod gekomen. Het VO vraagt net als in 2016 aandacht voor de hoogte van de premiedekkingsgraad. Het VO juicht de voorgenomen evaluatie naar het streefniveau van de premiedekkingsgraad toe.

Aanbeveling:

- Bespreek de premievrijval tav de 55min regeling in een breder kader met sociale partners, waarbij ook het herstel van de premiedekkingsgraad en de voornemens voor afschaffing van de doorsneesystematiek worden meegenomen.
- Het VO vraagt het bestuur nader te motiveren waarom het bestuur kiest voor bepaalde grenzen waarbinnen de premiedekkingsgraad zich in de toekomst mag bevinden.

5. Evenwichtige Belangenafweging

Norm:

- Bij alle beleidsbeslissingen met impact op de belangen van afzonderlijke groepen heeft het bestuur een expliciete afweging van de belangen van de afzonderlijke groepen gemaakt en hierover ten minste verantwoording afgelegd in het jaarverslag. Beleidsbeslissingen waarbij expliciete belangenafweging relevant is, betreffen in ieder geval de risicohouding, het premiebeleid, het toeslagbeleid, het herstelplan, het crisisplan, het communicatiebeleid en het toekomstbeleid.

Bevinding:

- Als gevolg van afspraken van sociale partners is het indexatiebeleid voor actieven gunstiger dan voor slapers en gepensioneerden. Als gevolg van het premiebeleid is de premie voor actieven niet kostendekkend. In de premienota wordt geconcludeerd dat gepensioneerden een positieve bijdrage leveren aan actieven op de middellange en lange termijn. ALM prognoses laten zien dat op basis van het huidige premiebeleid op de lange termijn op fondsniveau de pensioenambitie (nagenoeg) volledig kan worden gehaald.

Oordeel:

- Het bestuur besteedt veel aandacht aan de evenwichtigheid van beleidsbeslissingen , maar het VO voelt vooralsnog onvoldoende comfort bij de vraag of het toeslagenbeleid in combinatie met het premiebeleid evenwichtig is vanwege de structurele bijdrage van gepensioneerden aan actieven.

Aanbeveling:

- Het VO verzoekt het bestuur om de combinatie van het premiebeleid en het toeslagenbeleid te toetsen op evenwichtigheid en de uitkomst van de toets gemotiveerd te delen met het VO.

6. Communicatie

Norm:

- Het VO hecht waarde aan het correct, tijdig, duidelijk en evenwichtig communiceren naar alle belanghebbenden van PPF APG, waarbij het bestuur invulling geeft aan het uitgangspunt “dichtbij”. Naast deze uitgangspunten hecht het VO waarde aan het inzichtelijk maken van keuzemogelijkheden en handelingsperspectief.
- Het bestuur communiceert transparant over de thema’s in dit normenkader.

Bevinding:

- De Visitatiecommissie beveelt aan om bij de interne communicatie de regie te houden t.o.v. GHR en daarmee de eigen verantwoordelijkheid te houden.
- De Visitatiecommissie beveelt aan om in de communicatie nadrukkelijk ook de stelselwijziging mee te nemen.
- De Visitatiecommissie beveelt aan om budgettaire ruimte te reserveren voor vergrote communicatie inspanningen.

Oordeel:

- Het VO is van mening dat het fonds, gelet op de middelen die ter beschikking staan, een evenwichtig en toegankelijk communicatiebeleid voert.

Aanbeveling:

- Het VO beveelt het bestuur aan om de kosten voor communicatiebeleid niet verder te laten oplopen.
- Het VO vraagt het bestuur de aanwezigheid van GHR bij de Commissie Communicatie en Pensioenbeleid te heroverwegen.

7. Risicobeleid

Norm:

- Het bestuur verantwoordt in een dialoog met het VO wat belangrijke risico's zijn (financieel en niet financieel), hoe deze worden beheerst en welke ontwikkelingen zich in dit kader voordoen.

Bevinding:

- De Systematische Integriteits Risico Analyse (SIRA) is in juni 2017 geactualiseerd.
- De commissies bespreken op kwartaalbasis de IRM rapportages alsmede de SLA rapportages, vervolgens staan deze rapportages tevens op de agenda van de bestuursvergaderingen.
- Het bestuur heeft eind 2017 een Risicohandboek vastgesteld. De Visitatiecommissie heeft diverse vragen en opmerkingen geplaatst ten aanzien van het risicohandboek en adviseert dit handboek aan te passen aan IORP II richtlijn (inzake sleutelfuncties) alsmede verantwoordelijkheden expliciet op te nemen.
- De accountant adviseert het bestuur de analyses van de ISAE Standaard 3402 separaat en met voldoende diepgang te documenteren, om aantoonbaar te maken dat de Stichting op voldoende kritische wijze invulling geeft aan de beheersing van de uitbestede activiteiten.
- De Visitatiecommissie beveelt aan om zorg te dragen voor een heldere taakomschrijving van de risicomanager en hierop de benodigde capaciteit af te stemmen.
- Het bestuur heeft reeds in 2016 geconstateerd dat de uitbestedingsovereenkomst met Rechtenbeheer dateert van 1999 en mogelijk niet compliant is met wet en regelgeving. Het bestuur heeft stappen gezet om te komen tot actualisatie van het contract, dit is echter nog niet geheel gerealiseerd.
- Zowel APG als het bestuur hebben de noodzakelijke acties genomen om zorg te dragen dat het fonds voldoet aan de AVG wetgeving.

Oordeel :

- Het bestuur heeft zichtbaar aandacht voor risicobeheersing. Het VO wordt periodiek in algemene zin bij gesproken over risico's en de beheersing ervan. Gezien het (toenemende) belang van risicomangement wil het VO meer specifiek op de hoogte worden gehouden van de ontwikkelingen. Het VO zal risicomangement derhalve ook als vast agendapunt meenemen in de toekomstige vergaderingen met het bestuur.

8. Beleggingsbeleid

Norm:

- Het beleggingsbeleid moet passend zijn bij de lange termijn ambitie (uitgangspunten vanuit ALM-context). Het bestuur rapporteert hierover aan het VO.
- Het bestuur betreft belanghebbenden bij keuzes in het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen .
- Eventuele uitruilen tussen rendement, kosten, risico en ESG worden inzichtelijk gemaakt.

Bevindingen:

- In 2017 is een nieuwe ALM studie uitgevoerd ten behoeve van het strategisch beleggingsplan 2018-2020. In de ALM studie wordt aangegeven dat bij de afwegingen rekening dient te worden gehouden met het kostenniveau van de beleggingsportefeuille. Hierbij wordt aangegeven dat het huidige kostenniveau ten opzichte van andere pensioenfondsen relatief hoog ligt. Bij het

vaststellen van de het beleggingsbeleid 2018 is uitgegaan van een optimaal beleggingsresultaat rekening houdende met het kostenniveau van de diverse asset classes en de minimale allocatie.

- Tijdens deelnemersbijeenkomsten wordt het beleggingsbeleid toegelicht en worden deelnemers actief betrokken bij de ESG keuzes.
- In het jaarverslag worden de kosten van vermogensbeheer transparant en conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie weergegeven.
- In 2017 heeft de AFM aan APG laten weten dat de treasury activiteiten binnen APG Treasury Center niet meer in overeenstemming is met wet en regelgeving. In samenspraak met het pensioenfonds is besloten APG TC te ontmantelen. Per 1 april 2018 handelt het pensioenfonds zelfstandig voor eigen rekening en risico in nieuwe derivaten. Het deel van de bestaande derivaten dat aan het pensioenfonds toe te rekenen is zal op best effort basis voor 1 juli worden genoveerd naar het pensioenfonds.
De externe actuaris beveelt aan om na afronding van de implementatie het nieuwe proces ten aanzien van het zelfstandig handelen in derivaten te blijven monitoren en te evalueren.

Oordeel:

- Het bestuur geeft goed inzicht in diverse elementen van het beleggingsbeleid, zoals rendement, kosten, ESG en risico. Het verband tussen rendement, kosten, risico, ESG en de beleggingskeuzes kan explicieter worden gecommuniceerd en gepubliceerd.

Aanbeveling:

- Het VO beveelt aan om (voorgenomen) beleggingskeuzes explicieter toe te lichten aan de hand van het verband tussen rendement, kosten, risico en ESG per beleggingscategorie.