

JAARVERSLAG 2023 STICHTING  
PERSONEELSPENSIOENFONDS APG

# Inhoud

<b>1</b>	<b>Voorwoord en vooruitblik</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Kerncijfers</b>	<b>6</b>
	<b>Bestuursverslag</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Fondsontwikkelingen</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>De beleggingen</b>	<b>17</b>
<b>5</b>	<b>Bestuurlijke organisatie</b>	<b>34</b>
<b>6</b>	<b>Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen</b>	<b>39</b>
<b>7</b>	<b>Risicobeleid</b>	<b>44</b>
<b>8</b>	<b>Premie- en toeslagbeleid</b>	<b>50</b>
<b>9</b>	<b>Verkort actuariel verslag</b>	<b>55</b>
	<b>Medezeggenschap, verantwoording en toezicht</b>	<b>59</b>
<b>10</b>	<b>Rapportage Compliance Officer</b>	<b>60</b>
<b>11</b>	<b>Verslag Raad van Toezicht</b>	<b>61</b>
<b>12</b>	<b>Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht</b>	<b>63</b>
<b>13</b>	<b>Oordeel van het Verantwoordingsorgaan</b>	<b>64</b>
<b>14</b>	<b>Reactie van het bestuur op het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan</b>	<b>65</b>
	<b>Jaarrekening 2023</b>	<b>66</b>
	<b>Overige gegevens</b>	<b>114</b>
	<b>Actuariële verklaring</b>	<b>116</b>
	<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	<b>118</b>
	<b>Bijlagen</b>	<b>129</b>
	<b>Bijlage 1: Afkortingen en begrippen</b>	<b>129</b>
	<b>Bijlage 2: Bestuursleden per 31 december 2023 en (neven)functies</b>	<b>133</b>
	<b>Bijlage 3: SFDR</b>	<b>134</b>

# 1 Voorwoord en vooruitblik

In het verslagjaar is veel aandacht uitgegaan naar de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het bestuur, de fondsorganen, de sociale partners en de adviseurs vanuit APG hebben om, naast de normale werkzaamheden, de invoering van de Wtp in goede banen te leiden veel extra werkzaamheden verricht. Reden genoeg om in dit voorwoord de Wtp centraal te stellen. Op 1 juli 2023 is de nieuwe wetgeving officieel ingegaan na goedkeuring door de Eerste en de Tweede Kamer. Vooruitlopend daarop was PPF APG al vanaf 2021 begonnen met de voorbereiding van deze ingrijpende pensioenhervorming. Daarbij is in eerste instantie gewerkt met voorlopige keuzes op basis van werkhypothesen. Deze aanpak is gekozen om voldoende tijd te creëren voor de voorbereiding. In 2023 zijn de werkhypothesen omgezet in definitieve besluiten en zijn deze vastgelegd in een transitieplan van sociale partners en een invaarbepaling en een implementatieplan van het bestuur. Beoogde invaardatum is 1 januari 2025.

## **Transitieplan sociale partners**

In 2023 is vooral gewerkt aan de beleidsmatige keuzes voor de opzet van de nieuwe pensioenregeling. Daarbij hebben sociale partners (werkgever en vakbonden FNV, De Unie, VCPS en Door) een belangrijke rol. Sociale partners hebben een transitieplan opgesteld om inzicht te geven in de gemaakte keuzes in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel en de consequenties van die keuzes. Dit betreft onder andere keuzes uit het arbeidsvoorwaardelijk overleg, waaronder de contractkeuze, een verzoek tot invaren en afspraken over compensatie.

De contractkeuze gemaakt door sociale partners houdt in dat er is gekozen voor de Solidaire Premiereregeling (SPR). In deze regeling beleggen deelnemers samen het pensioenvermogen en delen ook samen de risico's. Leidende principes bij het maken van keuzes door sociale partners waren onder meer een hoog en stabiel pensioen, solidariteit, betaalbaarheid en transparantie.

Daarbij blijft de premie en de ambitie van de pensioenregeling zoveel mogelijk hetzelfde. Voor het ouderdomspensioen wordt door invoering van de Wtp met de ingelegde premie en het behaald rendement een persoonlijk pensioenkapitaal opgebouwd. Met de voorgestelde premie van 27 procent en een verwacht rendement wordt beoogd een minimaal pensioendoel van 55 procent van de laatste pensioengrondslag (netto 70 procent laatst verdiende loon inclusief AOW) te behalen (vergelijkbaar met de huidige PPF APG regeling). Dit kapitaal vormt het uitgangspunt voor het te zijner tijd jaarlijks vaststellen van een pensioenuitkering.

Sociale partners hebben een verzoek tot invaren ingediend bij het bestuur. Daarbij hebben zij transitiedoelen vastgelegd op basis waarvan de evenwichtigheid van de transitie kan worden beoordeeld bij verschillende dekkingsgraden. Belangrijkste transitiedoel is dat ingegane pensioenen niet omlaag gaan als gevolg van de transitie. Daarna komt dat ook verwachte pensioenen ten minste gelijk moeten blijven, dat er adequate compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek moet komen en dat er enige vulling van de solidariteitsreserve nodig is bij de transitie opdat ingegane pensioenen ook de eerste jaren na de transitie naar verwachting niet omlaag gaan als het tegenzit. Deze doelen kunnen worden gerealiseerd vanaf een dekkingsgraad van 105 procent. Bij een hogere dekkingsgraad komen ook andere transitiedoelen in zicht, zoals verhogingen van (verwachte) pensioenen.

## **Invaarbesluit en implementatieplan**

Voor de implementatie van de nieuwe pensioenregeling door de invoering van de Wtp heeft PPF APG ook een eigen plan opgesteld: een implementatieplan. In dit implementatieplan is vastgelegd hoe PPF APG invulling zal geven aan de uitvoering van de gewijzigde pensioenovereenkomst en de transitie ernaartoe. Daarbij beschrijven we wijzigingen in de financiële opzet van de pensioenregeling, toetsen we de evenwichtigheid van de nieuwe regeling en de transitie ernaartoe, beschrijven we wijzigingen in de IT en toetsing van de datakwaliteit.

Voor de effecten van de nieuwe pensioenregeling voor deelnemers zijn de risicohouding en de financiële opzet essentieel. PPF APG heeft onder deelnemers uitgevraagd welke risico's zij willen lopen en heeft daaraan toegevoegd welke risico's deelnemers kunnen lopen. Jongere deelnemers willen en kunnen relatief veel risico lopen. Naarmate deelnemers dichterbij de pensioenleeftijd komen, neemt de ruimte voor het nemen van risico's af. Voor (bijna) gepensioneerden is een stabiel pensioeninkomen essentieel. De uitkomsten van deze onderzoeken zijn vertaald in een risicohouding naar leeftijd en in de financiële opzet van de nieuwe pensioenregeling.

Aan jongeren worden relatief hoge risico's en bijpassende rendementen toegekend. Deze worden afgebouwd naarmate de leeftijd toeneemt. Verder dragen alle deelnemers bij aan de vulling van de solidariteitsreserve en profiteren alle deelnemers ervan. Voor mensen die nog pensioen opbouwen, worden alleen zeer forse schommelingen van het pensioenkapitaal gedempt via de solidariteitsreserve. Het pensioenkapitaal gaat dus meebewegen met de economie. Voor mensen die al met pensioen zijn, worden mee- en tegenvallers gespreid over enkele jaren en wordt de solidariteitsreserve ingezet om resterende tegenvallers op te heffen. Hierdoor resteert slechts een kleine kans op een verlaging van ingegane pensioenen (deze kans is zelfs kleiner dan in het FTK). Op deze manier sluit de financiële opzet aan op de risico's die deelnemers van verschillende leeftijden willen en kunnen lopen.

Het bestuur heeft eind 2023 tevens besloten om het verzoek van sociale partners om in te varen in de nieuwe pensioenregeling te accorderen. Essentieel onderdeel van dit besluit was de beoordeling van de evenwichtigheid van de transitie-effecten en de compensatie. Het verantwoordingsorgaan heeft hier een positief advies over gegeven en de Raad van Toezicht heeft goedkeuring verleend. De afspraken gelden vanaf een dekkingsgraad van 105 procent. Dan kunnen zowel voor mensen die nog pensioen opbouwen, voor (ex) deelnemers, als voor gepensioneerden de bovenstaande belangrijkste transitiedoelen worden gerealiseerd. Op het moment van de transitie vindt dan geen achteruitgang plaats, maar de verwachte voordelen van het nieuwe stelsel betalen zich pas op termijn uit. Als de dekkingsgraad circa 120 procent blijft op het moment van invaren, dan is er ook een directe verhoging van (verwachte) pensioenen mogelijk. De compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek zorgt ervoor dat naar verwachting ook de middengroepen er grofweg in gelijke mate op vooruitgaan door de overgang naar het nieuwe stelsel.

Het bestuur heeft eind september besloten de dekkingsgraad deels te beschermen tot aan het beoogde invaarmoment op 1 januari 2025. Hiermee verkleinen we de kans dat de dekkingsgraad tot onder de 105 procent daalt en vergroten we de kans dat de dekkingsgraad stabiel blijft rond de 120 procent tot het moment van invaren.

In 2024 zal daarom de aandacht van PPF APG vooral gericht zijn op de voorbereidingen die door APG wordt getroffen om de transitie op een beheerste manier te laten plaatsvinden. De organisatie, de systemen, de data, de processen en de mensen moeten eind van het jaar klaar zijn om het invaren zorgvuldig te laten verlopen en een goede uitvoering van de nieuwe regeling te waarborgen. PPF APG zal de voorbereidende werkzaamheden van APG op de voet volgen en beoordelen of de tussentijdse

testen voldoende aantonen dat alle processen en systemen doen wat ze moeten doen. In het laatste kwartaal zal het bestuur vaststellen of een beheerste en zorgvuldige transitie mogelijk is.

### **Vooruitblik**

In 2024 zal de aandacht van PPF APG vooral gericht zijn op de overgang naar de nieuwe regeling. De organisatie, de systemen, de data, de processen, de communicatie en de mensen moeten eind van het jaar klaar zijn om het invaren zorgvuldig te laten verlopen en een goede uitvoering van de nieuwe regeling te waarborgen. PPF APG zal de voorbereidende werkzaamheden van APG op de voet volgen. Bovendien moeten we toestemming hebben van De Nederlandsche Bank (DNB) om te mogen invaren. Kortom het fonds moet kunnen, willen en mogen invaren.

Aangezien deze ingewikkelde transitie voor alle betrokken partijen nog nieuw is en de tijdslijnen kort zijn, is de werkdruk hoog.

Het fonds heeft een eigen mijlpalenplanning gemaakt waarin we hebben vastgelegd op welke momenten we de voortgang van de voorbereidingen van APG toetsen, bijvoorbeeld de uitkomsten van ketentesten. Verder laat het fonds zich diepgaand informeren over de inhoud en voortgang van de belangrijkste inhoudelijke thema's die aan de orde zijn. Uiteindelijk moet dit ertoe leiden dat in oktober 2024 een voorlopig besluit kan worden genomen over invaren. Het definitieve besluit volgt in december 2024.

Amsterdam, 25 juni 2024

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

## 2 Kerncijfers

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

	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Aantallen</b>					
Deelnemers	<b>2.896</b>	2.550	2.307	2.150	1.947
Gewezen deelnemers	<b>3.209</b>	3.334	3.357	3.340	3.407
Invalide deelnemers	<b>92</b>	91	95	97	98
Pensioengerechtigden	<b>2.051</b>	1.972	1.897	1.829	1.750
<b>Totaal</b>	<b>8.248</b>	7.947	7.656	7.416	7.202
<b>Toeslagverlening</b>					
Toeslagverlening actieven <sup>1</sup>	<b>1,50%</b>	12,70%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening actieven	<b>0%</b>	0%	0%	0%	0%
Toeslagverlening inactieven	<b>1,50%</b>	12,70%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	<b>0%</b>	0%	0%	0%	0%
<b>Pensioenuitvoering</b>					
Premiepercentage middelloon <sup>2</sup>	<b>25,9%</b>	25,9%	28,4%	26,9%	22,0%
Premie IP-A (tot maximum dagloon)	<b>0,3%</b>	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Premie IP-B (boven maximum dagloon)	<b>1,7%</b>	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
Premiedekkingsgraad (per 1 januari)	<b>112%</b>	75%	75%	73%	75%
Feitelijke premie middelloonregeling	<b>50.494</b>	42.533	41.604	34.652	27.217
Gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	<b>45.080</b>	36.979	36.539	24.359	22.841
Kostendekkende premie middelloonregeling	<b>50.393</b>	66.291	70.970	58.981	45.922
Pensioenuitvoeringskosten	<b>2.213</b>	1.932	1.909	1.760	1.512
Uitkeringen en afkoop	<b>33.665</b>	28.641	27.155	26.193	24.818
<b>Beleggingsportefeuille</b>					
Vastrentende waarden	<b>44,00%</b>	46,50%	45,20%	44,00%	44,20%
Aandelen (inclusief private equity)	<b>22,60%</b>	34,40%	38,90%	39,70%	39,90%
Vastgoed (inclusief infrastructuur)	<b>14,50%</b>	15,70%	12,70%	11,10%	12,10%
Overige beleggingen	<b>18,90%</b>	3,40%	3,20%	5,20%	3,80%
Vermogensbeheerkosten (in % gemiddeld belegd vermogen) excl. transactiekosten	<b>0,62%</b>	0,56%	0,96%	0,82%	0,75%
<b>Beleggingsrendement</b>					
Beleggingsrendement excl. Derivaten	<b>6,3%</b>	-9,6%	13,8%	3,3%	16,6%
Beleggingsrendement incl. derivaten	<b>10,4%</b>	-21,7%	9,3%	8,1%	18,2%
Benchmark incl. derivaten	<b>11,3%</b>	-21,4%	8,2%	7,4%	18,8%
<b>Vermogen en verplichtingen</b>					
Totaal belegd vermogen	<b>1.781.318</b>	1.675.232	1.962.721	1.952.668	1.762.481
Verplichting ontvangen zekerheden	<b>30.973</b>	40.961	62.380	101.299	83.280
Belegd vermogen +/- zekerheden	<b>1.750.345</b>	1.634.271	1.900.341	1.853.369	1.679.201
Beleggingsresultaten risico fonds	<b>136.874</b>	-359.258	138.172	111.755	211.605

	2023	2022	2021	2020	2019
Totale pensioenverplichtingen	<b>1.201.419</b>	1.101.580	1.378.566	1.465.133	1.285.319
Stichtingskapitaal en reserves	<b>273.048</b>	211.612	273.580	29.982	95.099
Beschikbaar vermogen	<b>1.467.483</b>	1.311.461	1.652.146	1.494.348	1.380.418
Aanwezige dekkingsgraad	<b>122,1%</b>	119,1%	119,8%	102,0%	107,4%
Beleidsdekkingsgraad <sup>3</sup>	<b>122,1%</b>	126,7%	111,9%	96,1%	105,2%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	<b>104,5%</b>	104,4%	104,4%	104,5%	104,4%
Vereiste dekkingsgraad	<b>124,6%</b>	124,5%	123,2%	122,8%	125,1%
Reële dekkingsgraad	<b>90,0%</b>	96,0%	90,6%	78,8%	84,7%
Grens voor volledige toeslagverlening <sup>4</sup>	<b>146,9%</b>	141,3%	125,1%	124,0%	124,5%

- <sup>1</sup> In het boekjaar 2022 zijn twee toeslagbesluiten genomen. Per 1 september 2022 is een toeslag verleend van 2,7 procent. Per 1 januari 2023 is een toeslag verleend van 10,0 procent. In het overzicht met kerncijfers zijn deze toeslagpercentages bij elkaar opgeteld.
- <sup>2</sup> Het premiepercentage voor de middelloonregeling betreft een percentage over de pensioengrondslag. De premiepercentages voor IP-A en IP-B betreffen percentages over het pensioengevend loon.
- <sup>3</sup> De beleidsdekkingsgraad is een gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden.
- <sup>4</sup> Dit betreft de grens op de peildatum van het toeslagbesluit, dus per 30 september van het voorgaande boekjaar.

# Bestuursverslag



### 3 Fondsonwikkelingen

#### Financiële positie PPF APG

Eind 2023 had PPF APG een dekkingsgraad van 122,1 procent en een beleidsdekkingsgraad van 122,1 procent. De beleidsdekkingsgraad van PPF APG ultimo 2023 was daarmee hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5 procent maar lager dan de vereiste dekkingsgraad van 124,6 procent.

#### Herstelplan

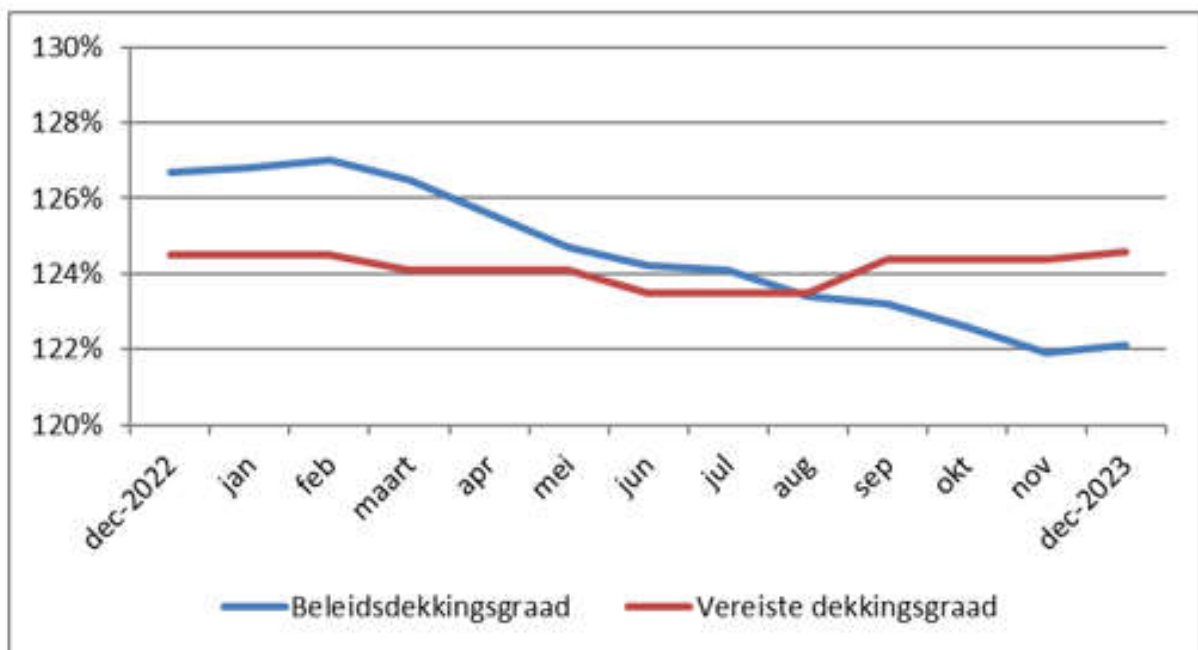
Als er sprake is van een tekortsituatie moet een fonds via een herstelplan aantonen dat de beleidsdekkingsgraad binnen de looptijd van het herstelplan (tien jaar) toegroeit naar het niveau van de vereiste dekkingsgraad.

Per 31 december 2022 was er geen sprake meer van een tekortsituatie, waardoor het herstelplan was beëindigd. Aangezien de beleidsdekkingsgraad eind 2023 van 122,1 procent echter lager is dan de vereiste dekkingsgraad van 124,6 procent, is er eind 2023 weer sprake van een tekortsituatie. Het fonds heeft daarom in 2024 een nieuw herstelplan ingediend bij DNB.

#### 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 2023 is de beleidsdekkingsgraad gedaald van 126,7 procent naar 122,1 procent. Eind 2023 was de minimaal vereiste dekkingsgraad 104,5 procent en de vereiste dekkingsgraad 124,6 procent. In figuur 1 is te zien hoe de beleidsdekkingsgraad zich in 2023 heeft ontwikkeld ten opzichte van de vereiste dekkingsgraad.

Figuur 2 Verloop beleidsdekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad over 2023

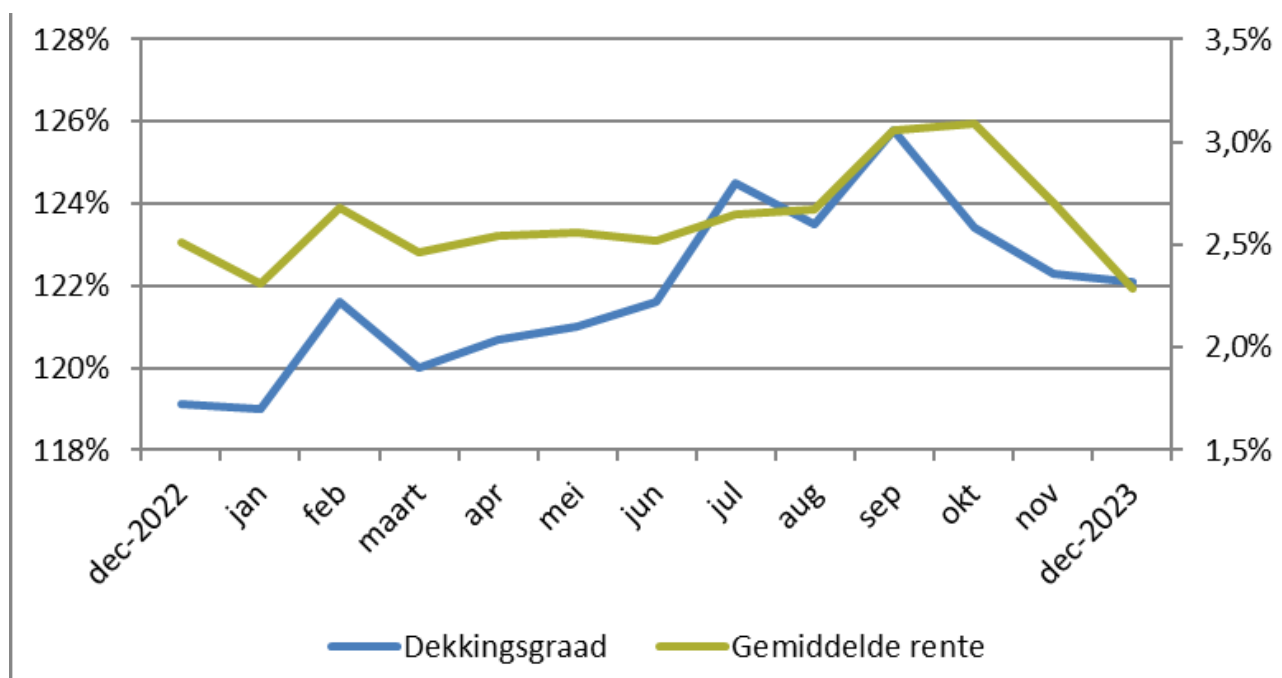


In aanloop naar het beoogde transitie moment per 1 januari 2025 heeft het bestuur in 2023 besloten om maatregelen te treffen in het kader van dekkingsgraadbescherming (risico-afbouw). Dit betreft een eenjarige wijziging in het beleid en raakt daarmee niet het strategische (langetermijn) beleggingsbeleid. De vereiste dekkingsgraad (die wordt berekend op basis van het strategisch beleggingsbeleid) is daardoor niet gewijzigd als gevolg van de maatregelen in het kader van dekkingsgraadbescherming.

## Ontwikkeling dekkingsgraad

De dekkingsgraad is in 2023 gestegen van 119,1 procent eind 2022 naar 122,1 procent eind 2023. In figuur 2 is het verloop van de dekkingsgraad en de ontwikkeling van de gemiddelde rente (op basis van de rentetermijnstructuur) gedurende 2023 weergegeven.

Figuur 2 Dekkingsgraad en rekenrente 2023



In tabel 2 is de ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende 2023 weergegeven.

Tabel 2. Invloed van factoren op de mutatie van de dekkingsgraad over 2023

	Verloop dekkingsgraad
Dekkingsgraad begin 2023	119,1%
Premiebijdrage	-/- 0,3%
Pensioenuitkeringen	0,6%
Toeslagverlening	-/- 1,8%
Wijziging rentetermijnstructuur	-/- 3,8%
(Over)rendement <sup>1</sup>	8,2%
Wijziging grondslagen/regeling	0,0%
Overige/kruiseffecten	0,1%
<b>Dekkingsgraad eind 2023</b>	<b>122,1%</b>

<sup>1</sup> Het effect van (over)rendement op de dekkingsgraad bevat het effect op de dekkingsgraad als gevolg van het behaalde rendement op de beleggingen verlaagd met het effect op de dekkingsgraad als gevolg van de rentetoevoeging aan de voorziening.

De dekkingsgraad is in 2023 toegenomen met 3,0 procentpunt. De belangrijkste wijzigingen in de dekkingsgraad zijn veroorzaakt door het positieve beleggingsrendement, de gedaalde rente en de toeslagverlening. Het positieve beleggingsrendement (en de rentetoevoeging aan de voorziening)

had een positief effect op de dekkingsgraad van 8,2 procentpunt. Als gevolg van de in 2023 afgenomen rentetermijnstructuur is de waarde van de pensioenverplichtingen toegenomen. Dit had een negatief effect op de dekkingsgraad van 3,8 procentpunt. De toeslagverlening per 1 januari 2024 (van 1,5 procent) heeft tot een negatief dekkingsgraadeffect geleid van 1,8 procentpunt. Omdat de premiedekkingsgraad lager was dan de werkelijke dekkingsgraad aan het begin van 2023, had de premiebijdrage een negatief effect van 0,3 procentpunt op de dekkingsgraad. De post 'Overige' bevat onder andere resultaten op overlijden en arbeidsongeschiktheid.

### **Reële dekkingsgraad**

Een reële dekkingsgraad van 100 procent betekent dat het fonds de pensioenen naar verwachting in de toekomst volledig met de prijsinflatie kan verhogen. De reële dekkingsgraad eind 2023 bedroeg 90,0 procent. Publicatie van de reële dekkingsgraad is een wettelijke vereiste. In geval van PPF APG sluit deze parameter echter niet goed aan bij de indexatie-ambitie. De indexatie-ambitie voor actieve deelnemers is namelijk het maximum van loon- en prijsinflatie. Daartoe zou nog een wat betere financiële positie wenselijk zijn.

### **Haalbaarheidstoets**

In 2023 is een jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd op basis van de financiële situatie per eind 2022. In deze haalbaarheidstoets is 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 onder verwachte omstandigheden als onder slechte omstandigheden) passen binnen de risicohouding van het fonds. Ook is eind 2023 een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd, naar aanleiding van tijdelijke wijzigingen in het beleggingsbeleid in het kader van de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

### **Nieuwe UFR**

Sinds 2012 wordt de rentetermijnstructuur (RTS) van DNB voor pensioenfondsen bepaald met behulp van de Ultimate Forward Rate (UFR). In 2022 is door de Commissie Parameters geadviseerd om de UFR-methode aan te passen. Er is geadviseerd om voor looptijden tot 50 jaar uit te gaan van de marktrente en voor langere looptijden te extrapoleren op basis van de marktrente tussen 30 en 50 jaar. DNB heeft dit advies overgenomen met ingang van 2023. Het effect op de dekkingsgraad per 1 januari 2023 van de overgang op de UFR50 is bepaald op +/- 0,6 procentpunt (gebaseerd op de financiële situatie van het fonds ultimo 2022).

## **Communicatie**

### **Communicatiebeleid 2022-2024**

Eind 2021 is het communicatiebeleid voor 2022 – 2024 vastgelegd met onderstaande 4 strategische speerpunten:

1. Herkenbaar Gezicht;
2. Toekomstgericht;
3. Digitaal & Dichtbij en
4. Basis blijvend op orde.

Hieronder de belangrijkste stappen die we in 2023 hebben gezet per strategisch speerpunt.

### Strategisch speerpunt 1: Herkenbaar gezicht

#### Videoreeks met bestuursleden op intranet

In een serie van 3 video's is een inkijk gegeven in belangrijke vraagstukken die spelen in het bestuur en de afwegingen die eraan ten grondslag liggen. De kijker kreeg op deze manier ook een inkijk in de persoon achter de bestuurder. In 2022 is de eerste aflevering geplaatst op het intranet van APG en de website van PPF APG en in 2023 de tweede en derde.

### Strategisch speerpunt 2: Toekomstgericht

In 2023 zijn deelnemers via de website en de deelnemersbijeenkomsten geïnformeerd over het nieuwe pensioenstelsel. Eind 2023 werden transitie-, implementatie- en wettelijke communicatieplan wet toekomst pensioenen gepubliceerd. Daarnaast is een tiental video's opgenomen, waarin de bestuursvoorzitter deelnemersvragen over de nieuwe regels van pensioen beantwoordt, deze worden in het transitiejaar opgenomen in de communicatie. In 2024 start het transitiejaar en worden deelnemers actiever geïnformeerd via de kennisbank op de publieke website, de nieuwsbrieven en de deelnemersbijeenkomsten. Ook het intranet van APG wordt ingezet om deelnemers te bereiken.

### Strategisch speerpunt 3: Digitaal & Dichtbij

#### Website en MijnPPF:

Ook in 2023 is groei te zien in zowel het aantal bezoekersaantallen op de publieke website als het aantal logins in de MijnOmgeving. In het laatste kwartaal is een piek in bezoekersaantallen te zien op de publieke website, wat te verklaren is door de publicatie van transitie-, implementatie- en wettelijke communicatieplan wet toekomst pensioenen.

### Strategisch speerpunt 4: Basis blijvend op Orde

- Verkiezingen Bestuur en Verantwoordingsorgaan

In november 2023 kon gestemd worden op kandidaten voor zowel het bestuur als het Verantwoordingsorgaan. In totaal hadden negen actieve deelnemers zich kandidaat gesteld voor het Verantwoordingsorgaan en vier actieve deelnemers voor het bestuur. In totaal zijn er 1310 stemmen voor het bestuur uitgebracht en 908 stemmen voor het Verantwoordingsorgaan, wat een hoge opkomst is. Voor het bestuur zijn Pieter Kasse en Emile Toes herkozen en voor het Verantwoordingsorgaan Arjan de Zeeuw.

- Klanttevredenheidsonderzoek

In 2023 heeft PPF APG een Klanttevredenheidsonderzoek (KTO) onder deelnemers van PPF APG uitgevoerd. De algemene conclusie is dat PPF APG een goede basis heeft gelegd. Het fonds wordt gezien als solide en betrouwbaar. Deelnemers hechten veel belang aan communicatie en er is veel interesse in de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Er zijn ook verbeterpunten. De vertaling naar de persoonlijke situatie van deelnemers zowel wanneer het gaat om het maken van pensioenkeuzes, als de binding met het fonds en de meerwaarde van het fonds blijven achter ten opzichte van de waardering voor de inhoudelijke koers die het fonds vaart.

- Deelnemerspanel

Een aantal van de verkregen inzichten uit het KTO vroegen om meer duiding. Het klantpanel is ingezet om die duiding te krijgen. Daarnaast is het klantpanel ingezet om een verdieping te maken op de fondsvoordelen, zodat deze kunnen worden gefinaliseerd in 2024. De inzichten uit het KTO en deelnemerspanel zijn belangrijke input voor de activiteiten in 2024.

- Nieuwsbrieven

In 2023 stuurde PPF APG vier digitale nieuwsbrieven waarin verschillende pensioeninhoudelijke en essentiële onderwerpen aan bod kwamen. Het aantal nieuwsbrief abonnementen laat een kleine groei zien in 2023.

- Deelnemersbijeenkomsten

In 2023 organiseerde PPF APG in juni en december deelnemersbijeenkomsten. In juni vonden er zowel een fysieke bijeenkomst plaats voor gepensioneerden als één online bijeenkomst. Er waren 66 gepensioneerden aanwezig tijdens de bijeenkomst in Amsterdam. In totaal hebben 190 deelnemers de online bijeenkomsten bijgewoond. In december vond er één online bijeenkomst plaats. Deze is bijgewoond door 164 deelnemers. De bijeenkomsten van PPF APG zijn gemiddeld beoordeeld met een 7,6.

#### Dit willen we – naast de reguliere communicatie – in 2024 gaan doen:

- Het jaar 2024 is een spannend jaar, waar alle puzzelstukjes in elkaar moeten vallen om in 2025 over te stappen naar het nieuwe pensioenstelsel. Daarom gaan we verder met het inrichten van de communicatie voor, tijdens en na de overgang naar het vernieuwde stelsel. Het wettelijk verplicht communicatieplan, dat als leidraad geldt voor communicatie, is eind december 2023 ingediend en komt tot uitvoer in 2024.
- In 2024 voeren we opnieuw een klanttevredenheidsonderzoek uit. Dit jaar wordt het KTO ingezet om een 0-meting te doen naar kennis, houding en gedrag van deelnemers in de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel.
- In 2024 komt er een nieuw platform voor de website en het versturen van nieuwsbrieven. Dit legt de basis voor het verder personaliseren van de communicatie.
- In 2024 gaan we verder met het vaststellen van de fondsvoordelen en deze op een passende manier communiceren naar deelnemers.

## IT- en Databeleid

Het IT- en Databeleid is in toenemende mate een belangrijk onderdeel van de aan APG uitbestede werkzaamheden. In 2023 is door de Commissie Uitbesteding en Financiën het IT- en Databeleid van het fonds aangepast aan de vereisten ingevolge de Wet toekomst pensioenen. Dit reeds eerder ontwikkelde beleid is gebaseerd op de Good Practice Informatiebeveiliging (IB) 2019/2020 en IB-monitor 2020 DNB. Dit door het fonds vastgestelde beleid was nog niet geïmplementeerd. Om de implementatie zowel bij APG Asset Management N.V. (APG AM) als bij APG DWS en Fondsenbedrijf N.V. (APG FB/DWS) mogelijk te maken is hierover overleg geweest met beide onderdelen van APG. Verder heeft het bestuur een gap-analyse gemaakt zodat een goed inzicht ontstaat in de verschillen tussen het nieuwe beleid en de huidige uitvoering. Onder meer op basis van deze analyse zijn de bij FB/DWS en Asset Management geldende SLA en SLO aangepast. Begin 2024 zijn beide overeenkomsten ondertekend waarmee een belangrijke stap is gezet in de implementatie van het nieuwe IT- en Databeleid.

## Uitvoeringskosten

De specificatie van de pensioenuitvoeringskosten (kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten) is in tabel 3 opgenomen.

Onderstaande tabel geeft een totaaloverzicht van de kosten pensioenbeheer en de beleggingskosten exclusief transactiekosten (kosten vermogensbeheer). De kosten vermogensbeheer zijn ten opzichte van 2022 gestegen met 0,1 miljoen euro tot 8,3 miljoen euro. De stijging van de vermogensbeheerkosten is toe te schrijven aan de stijging van de overige kosten als gevolg van hogere advieskosten in verband met de overgang per 1 januari 2025 naar het nieuwe pensioenstelsel.

De transactiekosten noteerden 0,5 miljoen euro lager dan vorig jaar en bedroegen in 2023 4,1 miljoen euro. De grootste daling van de transactiekosten heeft zich voorgedaan bij de Overlay portefeuille door lagere transactievolumes in instrumenten voor de renteafdekking

Een uitgebreide toelichting op de kosten vermogensbeheer is opgenomen in het hoofdstuk 'De Beleggingen'.

**Tabel 3. Specificatie pensioenuitvoeringskosten**

<b>Pensioenuitvoeringskosten in EUR</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Kosten pensioenbeheer	2.213.387	1.931.894
Kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten)	8.337.000	8.213.000
<b>Totaal</b>	<b>10.550.387</b>	10.144.894

## Kosten pensioenbeheer

**Tabel 4. Specificatie kosten per deelnemer**

<b>Kosten per deelnemer in EUR</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
Kosten pensioenbeheer	2.213.387	1.931.894	1.909.454
Deelnemers (deelnemers, invalide deelnemers en pensioengerechtigden)	5.039	4.613	4.299
Kostprijs per deelnemer (in euro's)	439	419	444
Vershil t.o.v. vorig jaar (in euro's)	20	-25	9

<b>Kosten pensioenbeheer in EUR</b>	<b>2023</b>	<b>PPD</b>	<b>2022</b>	<b>PPD</b>	<b>2021</b>	<b>PPD</b>
Uitbestedingskosten pensioenbeheer APG (excl. btw)	1.329.678	264	1.309.060	284	1.330.000	310
Btw over uitvoeringskosten APG	279.232	55	274.903	59	279.300	64
<b>Totaal uitbestedingskosten pensioenbeheer APG</b>	<b>1.608.910</b>	<b>319</b>	<b>1.583.963</b>	<b>343</b>	<b>1.609.300</b>	<b>374</b>
Fondskosten (excl. transitiekosten PvS) (incl. btw) <sup>1</sup>	291.011	58	239.711	52	204.791	55
Transitiekosten PvS (incl. btw) <sup>1</sup>	313.466	62	108.220	24	95.363	15
<b>Totaal kosten pensioenbeheer (incl. btw)</b>	<b>2.213.387</b>	<b>439</b>	<b>1.931.894</b>	<b>419</b>	<b>1.909.454</b>	<b>444</b>

<sup>1</sup> Zowel de fondskosten (excl.transitiekosten PvS) als de Transitiekosten PvS in bovenstaande tabel zijn weergegeven nadat de toerekening op basis van de verdeelsleutel 50/50 heeft plaatsgevonden. De totale transitiekosten PvS zijn voor de jaren 2021, 2022 en 2023 respectievelijk 190.726 euro, 216.440 euro en 626.932 euro.

De stijging van de totale kosten pensioenbeheer wordt voornamelijk veroorzaakt door hogere fondskosten en transitiekosten PvS. De fondskosten stijgen onder andere als gevolg van de kosten die zijn gemaakt voor de nieuw opgerichte commissie uitbesteding en financiën. De overige fondskosten zijn in lijn met de kosten in 2022.

De transitiekosten PvS zijn elk jaar iets gestegen waarbij de stijging van de kosten in 2023 een versnelling heeft doorgemaakt.

De uitbestedingskosten voor het pensioenbeheer, als onderdeel van de totale kosten pensioenbeheer, zijn gestegen ten opzichte van 2022 door toename van het aantal deelnemers. De daling van de prijs per deelnemer (PPD<sup>1</sup>) voor de uitbestedingskosten komt voort uit eerder gemaakte afspraken over de dienstverlening tussen PPF APG en APG DWS en FB. Tezamen zorgt dit ervoor dat de totale kosten pensioenbeheer stijgen en de kosten uitgedrukt in PPD met 20 euro zijn gestegen ten opzichte van 2022.

In het contract tussen PPF APG en APG DWS en FB is een bandbreedte afgesproken. Als gevolg van het bereiken van de bovenkant van deze bandbreedte worden de uitbestedingskosten pensioenbeheer voor 2023 gemaximeerd op 1.608.910 euro. Dit zorgt voor een extra daling van de uitbestedingskosten pensioenbeheer van 64.494 euro (13 euro PPD).

In 2023 heeft PPF APG niet deelgenomen aan een benchmarkonderzoek met betrekking tot de pensioenuitvoeringskosten.

### Prijsafspraken over dienstverlening

De afspraken over de prijs van de dienstverlening op basis van een PPD gelden voor de periode 2021 tot en met 2024.

In tabel 5 staat het overzicht van de afspraken over de PPD van 2021 tot en met 2024. De PPD die is afgesproken heeft betrekking op de uitbestedingskosten pensioenbeheer APG. De fondskosten vallen niet onder deze afspraak.

Tabel 5. Specificatie PPD 2021 tot en met 2024

<b>Pensioenbeheer</b>	<b>Prijs per deelnemer excl. btw</b>	<b>Prijs per deelnemer incl. btw</b>
Jaar		
2021	310	374
2022	290	351
2023 <sup>1</sup>	275	332
2024 <sup>1</sup>	266	322

<sup>1</sup> Vanwege de bijzonder hoge inflatie in 2022 is de, via tariefafspraken tot stand gekomen PPD, vanaf 2023 verhoogd met 5,7%. Daarnaast is de PPD voor 2023 en 2024 aangepast als gevolg van nieuwe prijsafspraken als gevolg van nieuwe aanvullende werkzaamheden (denk aan zorgplicht en klachtenadministratie).

### Fondskosten

De fondskosten bestaan voornamelijk uit bestuurskosten, kosten die door toezichthouders in rekening zijn gebracht bij PPF APG (AFM, DNB), accountants- en actuariskosten, kosten die vanuit wettelijk toezicht en governance zijn gemaakt door PPF APG (zoals kosten Pensioenfederatie, juridische advieskosten en de kosten voor de risicomanager). Deze kosten worden op basis van een verdeelsleutel toegerekend naar kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer.

Kosten die rechtstreeks zijn toe te rekenen worden rechtstreeks toegerekend en kosten die niet rechtstreeks kunnen worden toegerekend, worden verdeeld op basis van 50/50. Dit wordt verder toegelicht in de jaarrekening onder paragraaf 'Pensioenuitvoeringskosten'.

<sup>1</sup> De prijs per deelnemer (PPD) is een prijs per deelnemer die in rekening wordt gebracht bij PPF APG zoals afgesproken tussen de pensioenuitvoerder APG en PPF APG. De definitie van deze PPD wijkt af van de definitie zoals DNB die gebruikt bij haar berekeningen voor de prijs per deelnemer.

### Transitiekosten PVS

De Transitiekosten PVS bestaan uit kosten die de pensioenuitvoerder APG heeft gemaakt voor PPF APG om de systemen klaar te hebben om te kunnen invaren op 1 januari 2025. Denk hierbij aan kosten die zijn gemaakt om de inwaarstraat operationeel te krijgen, advieskosten, kosten voor de accountant en kosten die zijn gemaakt om de complexiteit van regelingen van PPF APG te reduceren voor invaren. Het fonds verkent nog in hoeverre deze transitiekosten btw-plichtig zijn versus of deze btw kosten kunnen worden teruggevorderd.

### Aantal deelnemers

De totale deelnemerspopulatie is met 301 personen toegenomen. Deze stijging is voornamelijk veroorzaakt door instroom van nieuwe personeelsleden.

Tabel 6. Ontwikkeling deelnemerspopulatie

Ontwikkeling deelnemerspopulatie	2023	2022
Deelnemers	2.896	2.550
Gewezen deelnemers	3.209	3.334
Invalide deelnemers	92	91
Pensioengerechtigden	2.051	1.972
<b>Totaal</b>	<b>8.248</b>	7.947



## 4 De beleggingen

### Strategisch beleggingsbeleid

PPF APG hanteert een beleggingscyclus waarbij periodiek een uitgebreide ALM-studie plaatsvindt. In deze studie worden de belangrijkste elementen (o.a. verhouding vastrentende waarden/zakelijke waarden en renteaafdekking) getoetst ten opzichte van de verplichtingen. PPF APG streeft daarbij naar een goede verhouding tussen risico en rendement, die aansluit bij de risicohouding van het pensioenfonds. Ook kosten en verantwoord beleggen spelen een belangrijke rol in het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid. Het vastgestelde beleggingsbeleid wordt vervolgens via het Strategisch Beleggingsplan geïmplementeerd. Jaarlijks wordt gekeken of er aanleiding is om af te wijken van het Strategisch Beleggingsplan als gevolg van economische overwegingen of capaciteitsbeperkingen.

### Beleggingsbeleid 2023

De strategische beleggingsmix van PPF APG die volgt uit de ALM-studie uit 2020 is het vertrekpunt geweest voor het beleggingsplan 2023. PPF APG heeft het beleggingsbeleid voor 2023 ultimo 2022 vastgesteld, na evaluatie van het beleggingsbeleid en de bijbehorende resultaten over 2022.

In de beleggingsmix is een aantal afwijkingen opgenomen ten opzichte van het Strategische Beleggingsplan 2021 – 2023. Deze zijn het gevolg van de beschikbare liquiditeit in de financiële markten en betreffen geen bewust actieve posities van PPF APG. Het betreft de volgende afwijkingen:

- Afbouw Private Equity, deze allocatie is hoger dan in het Strategisch Plan. De gewenste afbouw van PE verloopt trager dan eerder ingeschat. Dat heeft voornamelijk te maken met de illiquiditeit van Private Equity.
- Opbouw Alternative Credits, deze allocatie is lager dan in het Strategisch Plan.

Hierbij moet worden opgemerkt dat voor het Beleggingsplan 2023 is gekozen om voor Private Equity (en Developed Equities als funding asset) een implementatiepad te gebruiken dat de afbouw van deze allocatie weerspiegelt.

Ten behoeve van de bescherming van de dekkingsgraad richting het invaarmoment naar het nieuwe pensioencontract heeft het bestuur gekozen voor een aantal tijdelijke aanpassingen in het beleggingsbeleid. Zo is sprake van een verhoging van de renteaafdekking naar een vast percentage van 80% en is sprake van een tijdelijke afwijking van de normportefeuille middels een 35% lagere allocatie naar Developed Markets Equity en Emerging Markets Equity.

Tabel 7 Strategische beleggingsmix 2021-2023 en beleggingsplan 2023

Beleggingscategorie	Strategische beleggingsmix 2021-2023 (in %)	Beleggingsplan 2023 (in%)
Staatsobligaties	15,5%	15,5%
Index leningen	7,5%	7,5%
Credits	19,0%	19,0%
Leningen opkomende markten	4,0%	4,0%
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>46,0%</b>	<b>46,0%</b>
Aandelen ontwikkelde markten	25,0%	25,0%
Aandelen opkomende markten	8,0%	8,0%
<b>Aandelen</b>	<b>33,0%</b>	<b>33,0%</b>
<b>Vastgoed</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>
Commodities	4,0%	4,0%
Private Equity	3,0%	3,0%
Infrastructuur	4,0%	4,0%
<b>Alternative Investments</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>
<b>Totaal</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## Afdekking van het renterisico

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid reduceren door zich tegen bewegelijkheid van de rente te beschermen. Het grootste risico voor een pensioenfonds is een rentedaling. De renteafdekking wordt ingevuld met zowel renteswap binnen de Overlay maar ook beleggingen binnen de Vastrentende Waarden. De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was ultimo 2023 voor 78,5 procent daadwerkelijk afgedekt (2022: 55,0 procent). Door de ontwikkeling van de rente (per saldo een rentedaling) was de bijdrage van de renteswaps binnen Overlay hiervan op het rendement 3,9 procentpunt (2022: -9,3 procentpunt). De rentedaling leidde ook tot een waardeinstijging van de pensioenverplichtingen.

## Afdekking van het valutarisico

Gedurende 2023 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 2023 bedroeg de totale rendementsbijdrage van de strategische afdekking van het valutarisico 0,2 procentpunt (2022: -2,7 procentpunt).

De volgende afdekking wordt gebruikt:

Valuta	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden (excl. Grondstoffen)	Grondstoffen
USD	100%	25%	0%
GBP	100%	50%	n.v.t.
JPY	100%	25%	n.v.t.
CHF	100%	25%	n.v.t.
CAD	100%	75%	n.v.t.
AUD	100%	75%	n.v.t.
Overige valuta's	0%	0%	n.v.t.

Overige valuta worden niet afgedekt vanwege de veelal geringe omvang van de posities en omwille van een (kosten)efficiënte uitvoering van de afdekking.

## Beleggingsresultaten in het verslagjaar

De gehele beleggingsportefeuille kende in 2023 een rendement van 10,4 procent tegenover een benchmarkrendement van 11,3 procent. Hoewel dat er eerder dat jaar niet naar uit zag behoort 2023 tot de betere jaren wat rendement betreft. Vooral het rendement uit het laatste kwartaal van het jaar bepaalde het jaarrendement. De financiële markten zijn complex en worden beïnvloed door een combinatie van factoren, waarbij de resultaten vaak afhankelijk zijn van de specifieke omstandigheden en de verwachtingen van beleggers, ook wel ‘beleggerssentiment’: het sentiment verbeterde sterk vanaf november nadat dit eind september en gedurende oktober negatief was geweest. Destijds leek de markt nog uit te gaan van voor langere tijd hogere rentes en inflatie. Vanaf november was de markt ervan overtuigd dat de rentepiek is bereikt en al in 2024 sprake zal zijn van renteverlagingen door centrale banken. Er werd aan het eind van het jaar gesproken over (het begin van) een ‘rally in alles’, een sterke gelijktijdige waardestijging (rally) van meerdere beleggingscategorieën. Aan het jaarrendement 2023 dragen zowel zakelijke waarden (vooral Equity Developed) als ook vastrentende waarden en renteswaps positief bij. De alternatieve beleggingen zoals Infrastructuur en Private Equity toonden ook positieve rendementen.

Binnen Overlay (4,2 procent) was de bijdrage aan het rendement van de renteswaps voor de renteafdekking 3,9 procent en de bijdrage van de valuta-afdekking 0,2 procent.

In tabel 8 staan de nettorendementen (na aftrek van kosten) van de beleggingscategorieën van PPF APG en bijbehorende benchmarks (die geen rekening houden met kosten).

Tabel 8 Rendement portefeuille en benchmarkgegevens

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark
Staatsobligaties	5,4%	5,8%
Indexleningen	5,7%	5,9%
Credits	5,8%	5,6%
Obligaties opkomende markten	11,0%	10,1%
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,2%</b>
Aandelen ontwikkelde markten	16,8%	16,8%
Aandelen opkomende markten	5,4%	5,2%
<b>Aandelen</b>	<b>13,7%</b>	<b>13,4%</b>
<b>Vastgoed</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-3,2%</b>
Grondstoffen	-4,0%	-3,9%
Private Equity	5,8%	21,3%
Infrastructuur	5,2%	5,9%
<b>Alternative Investments</b>	<b>3,1%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Overlay</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Totaal</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,3%</b>

Voor een toelichting inzake de rendementen zie het hoofdstuk ‘Terugblik performance beleggingscategorieën.’

## Belangrijkste economische ontwikkelingen 2023

In 2023 gingen centrale banken door met het verhogen van de rente in een poging de economie af te koelen. Daarmee waren ze een jaar eerder begonnen, toen de inflatie enorm opliep. De beleidsrente van de ECB verdubbelde vorig jaar tot 4 procent en de Amerikaanse Fed eindigde op 5,25-5,50 procent – de hoogste rente sinds 2001.

Het verhogen van de beleidsrente is een grof instrument dat veel verschillende sectoren treft, en zelfs centrale bankiers kunnen niet volledig anticiperen op wat er zal gebeuren als gevolg van hun acties. Dat vormde in 2023 een extra bron van onzekerheid.

De meest verrassende ontwikkeling was dat de grootste economie uiteindelijk niet vertraagde zoals werd verwacht. De grif uitgevende Amerikaanse overheid (met een verwacht tekort van meer dan 6 procent in 2023) en verschillende economische erfenissen van de COVID-19-pandemie bleken voldoende om een alom verwachte recessie in de VS te voorkomen. In plaats daarvan waren we getuige van een substantiële economische groei in de VS die, samen met de hoge verwachtingen rond kunstmatige intelligentie, de aandelenmarkten in de eerste helft van het jaar naar nieuwe hoogten stuwde.

Niet overal kon de groei zo doorzetten. De eurozone is sinds eind 2022 nauwelijks gegroeid en Nederland bevond zich in de eerste helft van 2023 al in een technische recessie (twee of meer kwartalen van negatieve groei). Door de aanhoudend krappe arbeidsmarkt had deze krimpende economie voor de meeste mensen minder impact dan in eerdere recessies. De Nederlandse werkloosheid bleef in 2023 historisch laag terwijl de Cao-lonen met 6,9% toenamen, bijna het dubbele van het jaar ervoor, en ook meer dan de inflatie. Ook de huizenmarkt lijkt zich aan een recessiedynamiek te onttrekken. De daling van de huizenprijzen kwam halverwege het jaar tot stilstand. Hoewel de hypotheekrente fors is opgelopen geven de lage werkloosheid, de stevige loongroei en het woningtekort steun.

China tenslotte slaagde er niet in om de hoge verwachtingen waar te maken. Ondanks het einde van het zero-COVID-beleid kwam de groei maar zeer matig op gang. Problemen van Chinese vastgoedontwikkelaars domineerden de economie. Ook de Chinese aandelenmarkt presteerde in 2023 teleurstellend.

Hogere rentetarieven vertragen de economie over een langere tijd, maar hebben vaak een directe impact op financiële markten. Verschillende regionale Amerikaanse banken gingen in maart 2023 failliet, mede door verliezen op obligaties. In Europa stortte Credit Suisse in. Het bedrijf werd overgenomen door concurrent UBS, maar een bredere Europese bankencrisis werd vermeden. Bedrijven en overheden konden redelijk omgaan met de hogere kosten van financiering, onder meer door de lange looptijd van bestaande leningen, maar op langere termijn zal dat voordeel verdwijnen. Zorgen daarover namen toe in het derde kwartaal van 2023, toen de rente op langlopende leningen sterk steeg. Maar nadat functionarissen van de Fed suggereerden dat de beleidsrente al volgend jaar omlaag zou kunnen, daalde de lange rente weer in hoog tempo. Alles bij elkaar eindigde de 10-jaars Amerikaanse staatsrente 2023 ongewijzigd, terwijl de Europese lange rente over het hele jaar gezien zelfs licht daalde.

Aandelen begonnen het jaar met winst, die vooral op het conto van zeven grote Amerikaanse tech-bedrijven kon worden geschreven. Deze “magnificent seven” (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla) houden zich bezig met kunstmatige intelligentie (AI), een terrein waarop eind 2022 een doorbraak werd bereikt met de lancering van chatGPT. Deze generatieve chatbot is in staat in mensentaal vragen te beantwoorden en problemen op te lossen. Een brede toepassing van AI zou tot grote verbetering van de productiviteit kunnen leiden.

Vooral in de tweede helft van het jaar bewogen aandelen weer mee met obligaties: een daling in Q3 maar een sterk herstel vanaf november. Onder de streep boekten zowel aandelen als obligaties sterke rendementen in 2023, wat het vertrouwen weerspiegelt dat de inflatie nu onder controle is gebracht zonder de economie in een (zware) recessie te storten.

De lagere lange rente is voor de meeste Nederlandse pensioenfondsen nadelig. Maar in 2023 compenseerde het rendement van vooral aandelen de toegenomen waarde van de verplichtingen.

Veel fondsen konden hun deelnemers indexeren met behoud van een relatief hoge dekkingsgraad. Dit zal bijdragen aan een soepelere overgang naar het nieuwe pensioencontract waarvan de wet in juli 2023, kort voor de val van het kabinet, in de Eerste Kamer werd aangenomen.

Het aantal militaire conflicten bleef in 2023 toenemen. De oorlog in Oekraïne sleepte zich het hele jaar voort, terwijl in oktober geweld uitbrak in Israël en de Gazastrook. 2023 bracht ons ook escalerende economische vijandelijkheden, onder meer tussen de VS en China. Hoewel deze instabiliteit niet heeft geleid tot een energie- of voedselcrisis zoals in 2022, nemen de risico's toe en stelt de steeds moeilijker wereldwijde samenwerking investeerders voor nieuwe uitdagingen.

Ondanks deze omgeving slaagden deelnemers aan de klimaatconferentie COP28 in Dubai erin een verklaring overeen te komen waarin voor het eerst een “transitie weg van fossiele brandstoffen” wordt genoemd. In 2050 moet de netto uitstoot van CO2 nul zijn. De urgentie van klimaatmaatregelen werd onderstreept door het feit dat 2023 met afstand het warmste jaar ooit gemeten was. In de tweede helft van het jaar werd voor iedere maand een temperatuurrecord genoteerd.

## Terugblik performance beleggingscategorieën

### Aandelen

De categorie Aandelen bestaat uit Aandelen Ontwikkelde Markten en Aandelen Opkomende markten.

#### Aandelen ontwikkelde markten

De categorie aandelen ontwikkelde markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelen gerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in ontwikkelde landen. Per saldo kwam het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten in euro's uit op 16,8 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 16,8 procent. 2023 was een uitstekend jaar voor aandelen ontwikkelde markten. Tot oktober stonden koersen slechts 5 procent hoger dan aan het begin van 2023, na een verlies van meer dan 15 procent in 2022. Maar aan het eind van december stonden de koersen toch weer bijna op hun all-time high van begin 2022. De verwachte renteverlaging ging er bij beleggers in als koek, waarop snel herstel volgde. 2023 was ook een jaar van de tweedeling in markten. Veel aandacht ging uit naar de koersen van de magnificent seven: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla (hiervan belegt PPF APG alleen in Microsoft, Nvidia en Tesla). De koersen van deze aandelen stegen tussen de 40 procent en 230 procent. Qua market cap zijn de waarden van deze zeven aandelen tezamen ondertussen groter dan van de gehele Amerikaanse staatsobligatiemarkt. Dat lijkt op een zeepbel. Maar anders dan ten tijde van de millenniumzeepbel, maken deze bedrijven forse winst en hebben ze stevige marktposities. Tot oktober waren de koersen van de overige aandelen niet veel van hun plaats gekomen, maar door het goede nieuws van de Fed sloten de aandelenkoersen van de S&P500-ex-magnificent seven toch nog zo'n 12,3 procent hoger. Hoewel achterblijvend bij de rest, noteerden Japanse aandelen bijna 14 procent hoger dan aan het begin van het jaar. Vooral in de eerste helft van 2023 profiteerde beurs in Tokio van het feit dat na

decennia van deflatie, de inflatie eindelijk loskwam van de nullijn. Qua sector performance sprongen de IT- en telecomsectoren eruit, wat alles te maken had met de rally in de magnificent seven aandelen. Door de lagere renteverwachting profiteerden ook de cyclische sectoren zoals duurzame consumentengoederen- en industriële sector. Ook de financiële dienstverlening deed het goed, mede vanwege de sterke groei in de VS. Defensieve sectoren, zoals onroerend goed, nutsbedrijven, niet-duurzame consumentengoederen en gezondheidszorg kenden een moeilijk jaar. Ook energie viel tegen.

### Aandelen opkomende markten

De categorie aandelen uit opkomende markten bestaat uit een wereldwijd gespreide portefeuille van beursgenoteerde ondernemingen en aandelengerelateerde producten van ondernemingen met een notering, vestiging of de meeste activiteit in opkomende landen. Het rendement op aandelen uit opkomende markten kwam uit op 5,4 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,2 procent. Dat is niet slecht in vergelijking tot eerdere jaren, maar tekent toch magertjes af bij het rendement van ontwikkelde markten. Hoewel de meeste landen in de regio goede prestaties noteerden, liet China opnieuw een tegenvallend resultaat zien. Het lijkt er steeds meer op dat het land in deflatie verkeert met dalende prijzen van goederen, diensten, huizen en vermogens. Tel daarbij op de excessieve controle die Beijing uitvoert op het management van grote bedrijven. Daardoor vragen beleggers een grotere risicopremie, wat de koersen drukt. De markten die er in positieve zin echt uitsprongen waren Brazilië, Mexico en de Europese regio. Latijns-Amerika profiteerde van het feit dat alle geopolitieke problemen zich ver weg van het continent afspelen. Bovendien waren de lokale centrale banken daar veel sneller met het verhogen van de rente. Dus toen de inflatie eindelijk begon te dalen waren de centrale bankiers sneller in staat om de rente te verlagen dan in het Westen. Beleggers die niet meer in China wilden beleggen zochten hun heil in Noord-Azië of India. Ondanks hun hoge waarderingen boekten de Taiwanese en Indiase aandelenmarkten forse winsten en lifte Zuid-Korea mee op herstel van de markt voor halfgeleiders en de AI-rally. ASEAN wordt toch meer als toeleverancier van China gezien en kon niet profiteren. Oost-Europa deed het spectaculair beter dan de rest. Blijkbaar heeft de oorlog tussen Rusland en Oekraïne toch niet zo'n impact op de energieprijzen en de groei als eerder gevreesd. In Polen werd bovendien de PIS partij na acht jaar verslagen door de verenigde oppositie. Qua sectorprestaties staken energie en IT er flink bovenuit, waarbij IT-sector de wind in de zeilen had door de wereldwijde AI-hype. De financiële sector profiteerde van de relatief hoge rente in combinatie met de redelijke groei, terwijl de vastgoedsector juist last van had van de hoge rente.

### Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen toonden een beperkt positief rendement van 3,1 procent. Grondstoffen (-4,0 procent) kenden een mager jaar. Infrastructuur (5,2 procent) en Private Equity (5,8 procent) behaalden een positief rendement maar dit was wel een aanzienlijk minder goed rendement dan de beursgenoteerde equivalent.

### Private equity

Private Equity is een strategie die in de vorm van eigen, of andere vormen van risicodragend vermogen investeert in niet-beursgenoteerde bedrijven. Het doel is om waarde te creëren via een beursgang of via een onderhandse verkoop aan derde partijen. Een breed scala van zeer innovatieve en jonge bedrijven vormt het universum. Maar ook bedrijven die aan een volgende (groei) fase gaan beginnen of bestaande bedrijven die in serieuze continuïteitsproblemen verkeren. Private Equity portefeuille realiseerde een rendement van 5,8 procent. De benchmark (gebaseerd op rendement van beursgenoteerde aandelen) liet een rendement zien van 21,3 procent. Gedurende 2023 bleef het portefeuillerendement sterk achter bij het benchmarkrendement wat bestaat uit beursgenoteerde aandelenindices. Dit is het gevolg van het feit dat in het algemeen beursgenoteerde

aandelen harder stijgen en dalen dan niet-beursgenoteerde aandelen (Private Equity). Dit is te verklaren doordat waarderingen van niet-beursgenoteerde aandelen vertraagd zijn en het aantal transacties waarop de waardering is gebaseerd vaak ook beperkt zijn. Hierdoor kan het rendement in goede jaren minder zijn dan de benchmark en in slechte jaren aanzienlijk beter. Hoewel inflatie en stijgende rentes sommige van onze portefeuillebedrijven treffen, blijven de meeste bedrijven in de portefeuille de omzet- en winstdoelstellingen halen of overtreffen.

PPF APG heeft in het verleden besloten om de Private Equity beleggingen af te bouwen, met name vanwege de hoge kosten.

## **Grondstoffen**

Deze beleggingscategorie biedt een gespreide blootstelling naar grotere grondstoffensectoren en zorgt voor diversificatie binnen de totale portefeuille en gevoeligheid voor onverwachte inflatie. De grondstofbeleggingen behaalden in 2023 een beperkt negatief rendement van -4,0 procent, onder meer door een forse daling van de olieprijs. De benchmark liet een rendement zien van -3,9 procent. Met dit negatieve rendement waren grondstoffen de slechtst presterende beleggingscategorie in 2023.

## **Infrastructuur**

Infrastructuur betreft beleggingen in infrastructurele projecten en bedrijven. De beleggingen zijn in veel gevallen van cruciaal belang voor de groei en ontwikkeling van de maatschappij. Het rendement op de beleggingen in Infrastructuur in euro's bedroeg 5,2 procent (benchmarkrendement 5,9 procent). Dit sluit aan bij het lagere risicoprofiel van de categorie, waardoor in opgaande markten zoals 2023 het rendement veelal achterblijft, maar in neergaande markten de categorie ook minder daalt, of juist positief blijft.

## **Vastgoed**

Vastgoed bestaat uit beleggingen in gebouwen en bouwgrond, voornamelijk in onroerend goed via eigen vermogen (en minder via onroerend goed leningen). De grootste segmenten waarin wordt belegd zijn winkels, woningen, logistiek/industriële en kantoren. Daarnaast is er sprake van beleggingen in kleinere segmenten zoals hotels en verzorgingshuizen. Het rendement op de totale vastgoedportefeuille bedroeg -0,3 procent gedurende 2023. Het rendement op de benchmark was -3,2 procent. Het verschil wordt onder andere veroorzaakt doordat beursgenoteerd vastgoed beter presteerde dan niet-beursgenoteerd vastgoed. Er is sprake van een beperkt negatief rendement op Vastgoed dit jaar. Eerder had deze beleggingscategorie verder te lijden onder de verder stijgende rente. Echter in het laatste kwartaal veranderde het sentiment sterk en was sprake van herstel.

## **Vastrentende Waarden**

Gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar steeg de rente verder door. In het vierde kwartaal kwam hierin een kentering waarbij door de mildere toon van centrale banken markten hun verwachting voor de beleidsrentes in 2024 naar beneden aanpasten. Hierdoor daalden rentes over de gehele linie en sloten het jaar per saldo lager af. Deze rentedaling had positieve rendementen tot gevolg voor vastrentende waarden.

Het gezamenlijke rendement voor Vastrentende Waarden kwam uit op 6,1 procent ten opzichte van een benchmark rendement van 6,2 procent.

## **Staatsobligaties**

Staatsobligaties zijn obligaties uitgegeven door overheden. Via de portefeuille wordt wereldwijd belegd in zowel obligaties uit de eurozone en in Amerikaanse en Britse staatsobligaties. Tevens is het een combinatie van de meest kredietwaardige uit de eurozone, maar ook minder kredietwaardige

Staatsobligaties (zoals Italië en Spanje). We beleggen in deze landen in obligaties met zowel gewone alsmede met lange looptijden.

2023 is een volatiel jaar geweest voor rentes. De rentes op staatsobligaties zijn uiteindelijk lager geëindigd dan begin 2023, wat voor hogere waarderingen van obligaties zorgde. Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties een rendement van 5,4 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,8 procent.

### **Bedrijfsobligaties**

Bedrijfsobligaties behaalden een positief rendement vooral in het laatste kwartaal van het jaar. Dit rendement werd gedreven door dalende risicovrije rentes en krappere credit spreads in de wereldwijde markten. Rentes daalden in zowel Europa als de Verenigde Staten. Het positieve sentiment was ook te zien in de credit markten. Swap rentes gingen gedurende december krappert ten opzichte van risicovrije staatsobligaties. Dit alles werd veroorzaakt door goede bedrijfsresultaten en de dalende inflatie. De portefeuille met Credits realiseerde een rendement van 5,8 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 5,6 procent.

### **Obligaties uit opkomende landen**

De beleggingscategorie bestaat uit obligaties uit opkomende landen. De focus ligt bij overheidsobligaties en overheidsgerelateerde obligaties die uitgegeven zijn in harde valuta (USD) en lokale valuta. De kredietkwaliteit van de landen waarin belegd wordt varieert van investment grade tot high yield, maar is gemiddeld lager dan de categorie Bedrijfsobligaties. De portefeuille behaalde een rendement van 11,0 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 10,1 procent. Voor beleggers in obligaties uit opkomende markten was 2023 een goed jaar, waarbij het totaalrendement voor het jaar 2023 afsluitte met sterk positieve rendementen. Het totaalrendement over het jaar 2023 was positief voor zowel de harde valuta als de lokale valuta. De markten die gedurende het jaar een evenwicht probeerden te vinden tussen inflatie- en groeimomentum, eindigde het jaar met consensus over een normalisatie van de inflatie en een zachte landing voor de economische groei. Een dalende inflatie en een bescheiden herstel van de economische groei voor landen in opkomende markten hebben in een omgeving van een positief sentiment bijgedragen de performance van de opkomende markten. Dit was vooral zichtbaar in het 4e kwartaal van 2023.

Ondanks de positieve rendementen over het jaar 2023 was het een hobbelige weg. Stijgende rentetarieven, bankenstress in Amerika aan het begin van het jaar, de oorlog tussen Israël en Palestina, geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en de groeivertraging in China waren slechts enkele van de uitdagingen waarmee beleggers in de loop van het jaar te maken kregen in het jaar 2023. De markt leek deze hindernissen echter vrij gemakkelijk te hebben genomen en herstelde zich snel na deze schokken, waarbij beleggers bereid waren risico toe te voegen in zowel obligaties uitgegeven in harde valuta als lokale valuta zo gauw risico premies waren gestegen.

De outperformance was met name het resultaat van de beleggingsbeslissingen binnen de onderliggende portefeuilles met obligaties uitgedrukt in lokale valuta of in Amerikaanse dollars.

### **Inflatiegerelateerde obligatie**

Inflatiegerelateerde obligaties zijn obligaties met een reële, voor inflatie gecorrigeerde, cash flow. Hiermee bieden ze bescherming tegen onverwacht oplopende inflatie. De beleggingscategorie levert daarmee een bijdrage aan het afdekken van de reële pensioenverplichtingen, evenals een stukje liquiditeit en diversificatie in de totale portefeuille.



De rentes op inflatiegerelateerde obligaties zijn uiteindelijk lager geëindigd dan begin 2023, wat zorgt voor een hogere waarderingen van deze obligaties. Over het gehele jaar werd een positief absoluut rendement van 5,7 procent behaald ten opzichte van een benchmarkrendement van 5,9 procent.

## Meerjarige rendementscijfers

Tabel 9 Meerjarige rendementscijfers<sup>1</sup>

Beleggingscategorie	1 jaar		3 jaar		5 jaar	
	Portefeuille %	Excess %	Portefeuille %	Excess %	Portefeuille %	Excess %
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>6,1%</b>	<b>-0,04%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,04%</b>
Staatsobligaties	5,4%	-0,35%	-10,0%	-0,14%	-3,0%	-0,23%
Credits	5,8%	0,16%	-1,0%	-0,16%	1,4%	0,14%
Emerging Market Debt	11,0%	0,80%	2,7%	-0,02%	3,4%	-0,30%
Inflation Linked Debt	5,7%	-0,26%	0,3%	0,05%	2,0%	-0,37%
<b>Aandelen</b>	<b>13,7%</b>	<b>0,20%</b>	<b>7,0%</b>	<b>-0,36%</b>	<b>10,9%</b>	<b>-0,13%</b>
Ontwikkelde markten	16,8%	-0,04%	10,5%	-0,18%	13,0%	-0,23%
Opkomende markten	5,4%	0,21%	-3,5%	-1,42%	4,3%	0,03%
<b>Alternative investments</b>	<b>3,1%</b>	<b>-6,00%</b>	<b>18,8%</b>	<b>2,91%</b>	<b>14,8%</b>	<b>2,33%</b>
Grondstoffen	-4,0%	-0,05%	26,6%	-0,37%	12,9%	0,58%
Private Equity	5,8%	12,72%	15,7%	3,28%	17,7%	2,24%
Infrastructuur	5,2%	-0,57%	8,8%	6,02%	7,8%	2,83%
<b>Vastgoed</b>	<b>-0,3%</b>	<b>2,94%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-0,75%</b>	<b>4,0%</b>	<b>-0,58%</b>
<b>Overlay</b>	<b>4,2%</b>		<b>-4,5%</b>		<b>-1,6%</b>	
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>10,4%</b>	<b>-0,83%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,00%</b>

<sup>1</sup> Niet iedere categorie is in elk van de afgelopen 5 jaren belegd. Bij het berekenen van de gemiddelde jaarrendementen is hiermee rekening gehouden.

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. Op nog langere termijn, sinds 2010, realiseert PPF APG een gemiddeld rendement van 6,5 procent.

## Kosten vermogensbeheer

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de beleggings- en transactiekosten voor de jaren 2023 en 2022. De beleggingskosten zijn gestegen met 0,1 miljoen euro tot 8,3 miljoen euro. De transactiekosten noteerden 0,5 miljoen euro lager en bedragen in 2023 4,1 miljoen euro.

Tabel 10. Beleggingskosten 2023 en 2022

	2023 in EUR mln	2023 in %	2022 in EUR mln	2022 in %
Beheerfee APG	5,0	0,37%	5,1	0,35%
Beheerfee externe managers	1,5	0,11%	1,6	0,11%
Bewaarloon	0,1	0,01%	0,2	0,01%
Overige kosten	1,2	0,09%	0,8	0,06%
Totaal beheervergoedingen	7,8	0,58%	7,7	0,53%
Prestatievergoedingen	0,5	0,04%	0,5	0,03%
Totale beleggingskosten	<b>8,3</b>	<b>0,62%</b>	8,1	0,56%
Transactiekosten	4,1	0,31%	4,6	0,32%

Beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen in euro's zijn gestegen met 0,1 miljoen euro. Dit is vooral te verklaren door een stijging van de overige kosten als gevolg van hogere advieskosten in verband met de overgang per 1 januari 2025 naar het nieuwe pensioenstelsel. De toerekening van 50 procent van de Transitiekosten PvS van 313.466 euro (2022: 108.220 euro) zijn opgenomen onder deze post Overige kosten. De andere kostencomponenten binnen de beheervergoedingen zijn daarentegen gedaald en zijn in lijn met het gedaalde vermogen van het fonds. De prestatievergoedingen bedragen evenals in 2022 0,5 miljoen euro. De lagere beleggingskosten doen zich met name voor bij de asset categorie Vastgoed en worden voor een deel gecompenseerd door hogere kosten bij Private Equity. Bij beide asset categorieën wordt het verschil in kosten verklaard door mutaties bij de prestatievergoedingen. Ook de transactiekosten zijn gedaald. Dit hangt samen met lagere kosten voor de Overlay portefeuille door lagere transactievolumes in instrumenten voor de renteaftdekking.

### 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 11 geeft de aansluiting tussen beide weer.

Tabel 11. Aansluiting beleggingskosten bestuursverslag-jaarrekening

In EUR mln	2023	2022
<b>Jaarrekening</b>		
Zichtbaar in de jaarrekening		
Beheervergoedingen	5,1	5,0
Overige directe kosten	0,6	0,4
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in de jaarrekening	5,7	5,4
Niet zichtbaar in de jaarrekening		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	6,7	7,4
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten jaarrekening</b>	<b>12,4</b>	12,8
<b>Bestuursverslag</b>		
Beheervergoedingen	7,8	7,7
Prestatievergoedingen	0,5	0,5
Transactiekosten	4,1	4,6
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag</b>	<b>12,4</b>	12,8

## Beleggingskosten per categorie

In tabel 12 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. Eerst genoemden maken qua vermogen circa 11 procent van de totale portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 28 procent van de totale beleggingskosten. De laatst uitgevoerde ALM studie heeft er toe geleid dat er geen nieuw vermogen meer wordt gealloceerd naar private equity. De gemiddelde kosten van het fonds zullen hierdoor op termijn dalen.

Tabel 12. Beleggingskosten per categorie

Vermogensbeheerkosten 2023 (EUR '000)	Gemiddelde NAV	Beheervergoedingen		
	in '000 €	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	142.344	1.267	0,89%	0,09%
<b>Aandelen</b>				
Ontwikkelde markten	248.191	191	0,08%	0,01%
Opkomende markten	90.697	310	0,34%	0,02%
<b>Vastrentende Waarden</b>				
Staatsobligaties	186.203	99	0,05%	0,01%
Bedrijfsobligaties	253.651	678	0,27%	0,05%
Obligaties opkomende landen	54.159	140	0,26%	0,01%
Inflatiegerelateerde Obligaties	100.153	111	0,11%	0,01%
<b>Private Equity</b>	84.105	1.509	1,79%	0,11%
<b>Commodities</b>	54.053	162	0,30%	0,01%
<b>Infrastructuur</b>	63.683	652	1,02%	0,05%
<b>Overlay &amp; overig<sup>1</sup></b>	58.426	1.702	2,91%	0,13%
<b>Fiduciaire dienstverlening<sup>2</sup></b>		1.001		0,08%
<b>Totaal 2023</b>	<b>1.335.665</b>	<b>7.822</b>		<b>0,58%</b>
<b>Totaal 2022</b>	<b>1.453.695</b>	<b>7.736</b>		<b>0,53%</b>

<sup>1</sup> De vaste beheervergoeding voor de post Overlay & Overig bevat naast een BTW component ter grootte van € 174 de eigen fondskosten ad € 604

<sup>2</sup> De vergoeding voor de Fiduciaire Dienstverlening betreft een vaste vergoeding. In deze post is € 174 aan BTW inbegrepen.

Vermogensbeheerkosten 2023 (EUR '000)	Prestatievergoedingen		
	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	-164	-0,12%	-0,01%
<b>Aandelen</b>			
Ontwikkelde markten	-	0,00%	0,00%
Opkomende markten	94	0,10%	0,01%
<b>Vastrentende Waarden</b>			
Staatsobligaties	-	0,00%	0,00%
Bedrijfsobligaties	95	0,04%	0,01%
Obligaties opkomende landen	-52	-0,09%	0,00%
Inflatiegerelateerde Obligaties	-	0,00%	0,00%
<b>Private Equity</b>	490	0,58%	0,03%
<b>Commodities</b>	-	0,00%	0,00%
<b>Infrastructuur</b>	52	0,08%	0,00%
<b>Overlay &amp; overig</b>	-	0,00%	0,00%
<b>Fiduciaire dienstverlening</b>	-		0,00%
<b>Totaal 2023</b>	<b>515</b>		<b>0,04%</b>
Totaal 2022	477		0,03%

Vermogensbeheerkosten 2023 (EUR '000)	Totaal 2023		
	in '000 €	% per cat.	% v/h totaal
<b>Vastgoed</b>	1.103	0,77%	0,08%
<b>Aandelen</b>			
Ontwikkelde markten	191	0,08%	0,01%
Opkomende markten	404	0,45%	0,03%
<b>Vastrentende Waarden</b>			
Staatsobligaties	99	0,05%	0,01%
Bedrijfsobligaties	773	0,30%	0,06%
Obligaties opkomende landen	88	0,16%	0,01%
Inflatiegerelateerde Obligaties	111	0,11%	0,01%
<b>Private Equity</b>	1.999	2,38%	0,15%
<b>Commodities</b>	162	0,30%	0,01%
<b>Infrastructuur</b>	704	1,11%	0,05%
<b>Overlay &amp; overig</b>	1.702		0,13%
<b>Fiduciaire dienstverlening</b>	1.001		0,07%
<b>Totaal 2023</b>	<b>8.337</b>		<b>0,62%</b>
Totaal 2022	8.213		0,56%

De beleggingskosten bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden gestuurd met keuzes in de portefeuillesamenstelling. Hierbij moet worden

gedacht aan de mogelijkheid om te beleggen in liquide of illiquide asset categorieën of de keuze voor actief beheer van portefeuilles of het beleggen in index portefeuilles. Daarnaast moet een keuze worden gemaakt tussen intern (door uitvoeringsorganisatie APG Asset Management) beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers. Ongeacht de keuze voor intern of extern beheer, het totale kostenniveau is voor het bestuur altijd een belangrijke overweging bij het samenstellen van de totale portefeuille. Mede om deze reden is in het verslagjaar het aantal indexportefeuilles verder uitgebreid. Naast aandelen ontwikkelde markten is nu ook een indexproduct voor Real Estate aan de beleggingsportefeuille toegevoegd.

De prestatievergoedingen over een individueel jaar kunnen in mindere mate door het bestuur worden beïnvloed. APG Asset Management maakt in opdracht van PPF APG bij externe mandaten afspraken met individuele externe managers over de beheer- en prestatievergoedingen alsmede de rendementsdoelstellingen op de langere termijn. PPF APG betaalt prestatievergoedingen aan de externe managers over de werkelijk gerealiseerde rendementen voor het pensioenfonds. Hoe hoger dat rendement is, hoe gunstiger dat is voor de deelnemers maar ook hoe hoger de kosten zijn om in een asset categorie te beleggen.

Zolang rendementen niet zijn gerealiseerd worden er reserveringen gevormd voor nog in de toekomst te betalen prestatievergoedingen. Dit betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden ingeschat op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lager rendement over een volgende periode kan het dus gebeuren dat de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet worden bijgesteld. Dit heeft tot gevolg dat een negatieve prestatievergoeding over die periode wordt gerapporteerd. In 2023 heeft dit zich voorgedaan bij de asset categorie Vastgoed.

In tabel 12 zijn de beheer- en prestatievergoedingen weergegeven van 2023 en 2022.

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 2023 met 0,5 miljoen euro gedaald tot 4,1 miljoen euro. In procentpunten komt dit overeen met een daling van 0,01 procent tot 0,31 procent.

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 en zijn gerelateerd aan uitgevoerde aan- en verkoop transacties. De grootste daling van de transactiekosten heeft zich voorgedaan bij de Overlay portefeuille en hangt samen met het lagere transactievolume in rente swaps voor het (gedeeltelijk) afdekken het rente risico.

Tabel 13 Transactiekosten per categorie

Transactiekosten 2023/2022 (EUR '000)	Gemiddelde NAV		Totaal 2023		Gemiddelde NAV		Totaal 2022	
	in '000 €		in '000 €		in '000 €		in '000 €	
<b>Vastgoed</b>	142.344	65	154.793	80				
<b>Aandelen</b>	338.888	245	444.939	-127				
Ontwikkelde markten <sup>1</sup>	248.191	14-	335.378	-369				
Opkomende markten	90.697	259	109.561	242				
<b>Vastrentende Waarden</b>	594.166	1.183	656.027	1.179				
Staatsobligaties	186.203	83	207.235	149				
Bedrijfsobligaties	253.651	836	279.373	743				
Obligaties opkomende landen	54.159	215	59.185	233				
Inflatiegerelateerde Obligaties	100.153	49	110.235	54				
<b>Private Equity<sup>2</sup></b>	84.105	37-	89.555	-27				
<b>Commodities</b>	54.053	45	68.061	44				
<b>Infrastructuur</b>	63.683	120	54.299	103				
<b>overlay &amp; overig</b>	58.426	2.486	-13.980	3.344				
<b>Totaal 2023/2022</b>	<b>1.335.665</b>	<b>4.107</b>	1.453.695	4.595				
<b>Transactiekosten in %</b>		<b>0,31%</b>		0,32%				

<sup>1</sup> De negatieve transactiekosten bij Aandelen ontwikkelde markten worden veroorzaakt doordat het saldo van betaalde en toegerekende exit-/entry - fees negatief is.

<sup>2</sup> De negatieve transactiekosten bij Private Equity worden veroorzaakt door ontvangen transactievergoedingen van de externe managers.

Rendementen 2023/2022 (EUR '000)	Totaal 2023		Totaal 2022	
	Rendement (unhedged) in %	Excess rendement in %	Rendement (unhedged) in %	Excess rendement in %
<b>Vastgoed</b>	-0,3%	2,9%	-5,1%	-9,5%
<b>Aandelen</b>				
Ontwikkelde markten	16,8%	0,0%	-10,8%	0,1%
Opkomende markten	5,4%	0,2%	-17,8%	-3,6%
<b>Vastrentende Waarden</b>				
Staatsobligaties	5,4%	-0,4%	-26,7%	0,2%
Bedrijfsobligaties	5,8%	0,2%	-11,4%	-1,3%
Obligaties opkomende landen	11,0%	0,8%	-3,2%	-0,8%
Inflatiegerelateerde Obligaties	5,7%	-0,3%	-9,0%	0,7%
<b>Private Equity</b>	5,8%	-12,7%	-0,6%	11,2%
<b>Commodities</b>	-4,0%	-0,1%	39,2%	-0,5%
<b>Infrastructuur</b>	5,2%	0,6%	3,8%	10,3%
<b>overlay &amp; overig</b>	4,2%	-0,2%	-12,1%	-0,1%
<b>Totaal 2023/2022</b>	<b>10,4%</b>	<b>-0,8%</b>	-21,7%	-0,5%

## Verantwoord beleggen

PPF APG streeft naar een betaalbaar en waardevast pensioen voor zijn deelnemers, oud-deelnemers en gepensioneerden. Daarnaast willen we verantwoord beleggen, zodat huidige en toekomstige generaties van hun pensioen kunnen genieten in een leefbare wereld. Dat gaat goed samen; duurzaam beleggen én een goed rendement tegen een aanvaardbaar risico.

Uit onderzoek (2021) blijkt dat een meerderheid van de deelnemers van PPF APG een ambitieus beleid voor verantwoord beleggen verwacht. Wij zijn ervan overtuigd dat wij in het belang van deelnemers handelen door te streven naar een optimaal financieel rendement op het geïnvesteerd vermogen én verantwoord te beleggen. Onze doelstellingen staan beschreven in ons Beleid Verantwoord Beleggen.

### Beleggen in koplopers en beloften

PPF APG houdt bij elke beleggingsbeslissing rekening met rendement, risico, kosten én duurzaamheid. De omgang van bedrijven met milieu, maatschappij en goed bestuur wordt ook wel ESG (environment, social, governance) genoemd.

Bij beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties, noemen we bedrijven die voldoen aan onze ESG-vereisten Koplopers. Bedrijven die niet aan onze vereisten voldoen, noemen we Achterblijvers. In Achterblijvers kan alleen worden belegd als er perspectief is op verbetering.

Onze vermogensbeheerder APG gaat dan met het bedrijf in gesprek over de verbeteringen die we verwachten en op welke termijn. Bedrijven waarmee zo'n verbetertraject (engagement) loopt, noemen we 'Beloften'.

Ook bij alle andere beleggingen, bijvoorbeeld in vastgoed en infrastructuur, worden ESG-vereisten meegenomen in de beleggingsbeslissingen.

### Beleggingen die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen

PPF APG vindt het belangrijk om met haar beleggingen bij te dragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's: Sustainable Development Goals). Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich op een betere wereld. Voorbeelden zijn goed onderwijs, betaalbare en duurzame energie en duurzame steden en gemeenschappen.

Onze uitvoerder heeft een instrument ontwikkeld om vast te stellen of een belegging bijdraagt aan het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Beleggingen die hieraan bijdragen, noemen we Sustainable Development Investments (SDI's). In 2023 had PPF APG 261 miljoen euro (18 procent van het totale vermogen) belegd in SDI's.

PPF APG wil een steentje bijdragen aan het behalen van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen in 2030 door een groei in deze beleggingen te realiseren. Onze deelnemers vinden klimaatverandering het belangrijkste onderwerp voor verantwoord beleggen. Daarom willen we vooral meer beleggen in SDG-7 (Betaalbare en duurzame energie), SDG-11 (Duurzame steden en gemeenschappen) en SDG-13 (Klimaatactie). Tegelijkertijd moeten deze beleggingen – net als alle andere beleggingen – voldoen aan onze eisen op het gebied van risico, rendement en kosten.

### Uitsluiten van beleggingen

Bepaalde beleggingen sluit PPF APG bij voorbaat uit. We beleggen niet in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak, (belangrijke onderdelen van) kernwapens of wapens die verboden

zijn volgens internationale verdragen waarbij Nederland is aangesloten (antipersoon-landmijnen, clustermunitie, biologische en chemische wapens). Ook beleggen we niet in staatsobligaties van landen waartegen de Europese Unie of de VN-Veiligheidsraad een bindend wapenembargo heeft ingesteld of staatsobligaties van overheden die burgervrijheden en democratie ernstig beperken. De lijst met uitgesloten bedrijven en staatsobligaties staat op onze website.

## **Klimaatverandering**

Klimaatverandering heeft grote impact op milieu en mens en brengt risico's en kansen met zich mee voor onze beleggingen. Onze deelnemers geven bovendien aan dat zij het tegengaan van klimaatverandering en het bijdragen aan de energietransitie heel belangrijk vinden. PPF APG streeft er daarom naar de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met het internationale Klimaatakkoord van Parijs.

We willen tijdig inspelen op klimaatrisico's en -kansen in de beleggingsportefeuille. Van de bedrijven waarin we beleggen, verwachten we dat ze goed zicht hebben op de risico's en kansen die voortkomen uit klimaatverandering. Bedrijven die veel broeikasgassen uitstoten, vragen we maatregelen te nemen om de uitstoot te beperken.

PPF APG wil de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille verminderen in lijn met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs. Het is onze doelstelling om de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties in 2030 met 50 procent te verminderen ten opzichte van het basisjaar 2019. In 2023 was de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelen en obligaties 25 procent lager dan in 2019.

In 2023 had PPF APG 61 miljoen euro belegd in SDG-7 (Betaalbare en duurzame energie), SDG-11 (Duurzame steden en gemeenschappen) en SDG-13 (Klimaatactie). Wij hebben de ambitie om meer te beleggen in klimaatoplossingen.

## **Uitoefenen aandeelhoudersrechten**

PPF APG wil als aandeelhouder haar stem laten horen bij de bedrijven waarin we beleggen. De inhoudelijke uitvoering, dat wil zeggen het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, laten we over aan onze vermogensbeheerder. In 2023 heeft APG voor ons gestemd op bijna 4.000 aandeelhoudersvergaderingen. Het uitoefenen van ons stemrecht hoort – net als het voeren van engagement - bij ons streven om een betrokken aandeelhouder te zijn. Na afloop maken we op onze website bekend hoe we hebben gestemd.

## **SFDR en taxonomieverordening**

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ziet toe op informatieverstrekking over duurzaamheid. PPF APG heeft in 2023 verder invulling gegeven aan de verplichtingen van deze verordening, inclusief SFDR level-2 die op 1 januari 2023 is ingegaan. In dat kader is onder andere verdiepende duurzaamheidsinformatie gepubliceerd over de pensioenregelingen van PPF APG. Wij hebben onze pensioenregeling geclassificeerd als artikel 8 product onder de SFDR, vanwege de promotie van ecologische en/of sociale kenmerken. Dit betekent dat we in ons jaarverslag informatie verstrekken over duurzaamheid. Wij verwijzen hiervoor naar bijlage 3 SFDR bij dit jaarverslag.

De EU Verordening 2020/852, beter bekend als de EU Taxonomieverordening, brengt een kader tot stand voor het stimuleren van duurzame beleggingen. Op basis van deze verordening moet PPF APG transparant zijn over de mate van duurzaamheid van financiële producten, zoals de pensioenregeling. In bijlage 3 bij dit jaarverslag rapporteren we over de Taxonomie.



## **Verslag Verantwoord Beleggen**

PPF APG publiceert in juni 2024 op de website het Verslag Verantwoord Beleggen. Daarin staat meer informatie over hoe PPF APG belegt.

## 5 Bestuurlijke organisatie

### Bestuur

Het bestuur van PPF APG bestond eind 2023 uit negen personen. Vier leden vertegenwoordigen de werkgever (met 50 procent stemrecht), de overige vijf vertegenwoordigen de werknemers (ook met 50 procent 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 31-12-2023 was:

### Werknemersbestuursleden

- Dhr. W. (Wim) van Manen (werknemersvoorzitter, namens de pensioengerechtigden)  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid  
Commissie Uitbesteding en Financiën
- Mw. L. (Lieke) van der Horst (namens de deelnemers)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- Dhr. P. (Pieter) Kasse (namens de deelnemers)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid
- Dhr. E. (Emile) Toes (namens de deelnemers)  
Commissie Communicatie en Pensioenbeleid

### Werkgeversbestuursleden

- Mw. T. (Tinka) den Arend (werkgeversvoorzitter)  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- Mw. L. (Loes) Frehen  
Sleutelfunctiehouder Risicomanagement
- Mw. E. (Evelien) Sangers  
Sleutelfunctiehouder Internal Audit
- Dhr. P. (Pim) Lausberg  
Commissie Balansbeheer en Beleggingen (vanaf 1 september 2023)

In bijlage 2 staan de nevenfuncties en nadere gegevens 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.

### Wijzigingen binnen het bestuur

Op 1 juni 2023 heeft het bestuurslid Ton van Gemert de werkgever APG verlaten. Dat betekent dat voor deze werkgeverszetel een vacature is ontstaan. De functie van Peter Wijn die per 1 april 2023

vertrok, is per 1 september 2023 opgevuld door de heer P. (Pim) Lausberg. Vanaf februari 2023 was hij kandidaat bestuurslid en nam hij deel aan de vergaderingen van het bestuur.

Op 21 november heeft op eigen verzoek het bestuurslid namens gepensioneerden de heer J. (John) Westerbrink zich teruggetrokken.

### **Verkiezingen en herbenoemingen**

Van 1 tot en met 14 november 2023 zijn er verkiezingen gehouden voor het bestuur en verantwoordingsorgaan (VO). Voor het bestuur zijn namens actieve deelnemers Pieter Kasse en Emile Toes gekozen en voor het VO Arjan de Zeeuw. Zowel Pieter en Emile als Arjan maken al deel uit van het bestuur respectievelijk het VO.

Namens gepensioneerden hadden John Westerbrink en Wim van Manen zich voor het bestuur en Regina Schoutsen voor het VO gemeld. Aangezien er precies evenveel zetels beschikbaar waren als het aantal kandidaten, waren zij direct geplaatst. Er zijn daarom geen verkiezingen voor de gepensioneerden gehouden.

Evelien Sangers is per 1 oktober 2023 herbenoemd als werkgeversbestuurslid.

### **Bestuurlijke commissies**

Het bestuur heeft eind 2023 drie vaste commissies. Mocht het nodig zijn, dan richt het bestuur voor een specifiek doel een tijdelijke werkgroep op. Met de sleutelfunctiehouders en de Risicomanager is risicomangement onderdeel van de reguliere bestuursaangelegenheden en als zodanig niet meer ondergebracht in een commissie.

De vaste commissies eind 2023 waren:

#### **Commissie Balansbeheer en Beleggingen**

Deze commissie adviseert het bestuur over het risico- en beleggingsbeleid. De commissie heeft het recht om namens het bestuur bepaalde besluiten te nemen over het risico- en beleggingsbeleid.

#### **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. Ook is er een mandaat voor tactische actuariële zaken.

Daarnaast adviseert de commissie het bestuur over:

- het pensioenbeleid;
- de (periodieke) aanpassingen in de statuten;
- het pensioenreglement en
- de uitvoeringsovereenkomst.

Verder adviseert en informeert de commissie over de uitvoering van het pensioenreglement.

#### **Commissie Uitbesteding en Financiën**

Deze commissie adviseert, challenge, monitort en toetst het bestuur en zijn uitvoerders op het gebied van het uitbestedingsbeleid, het IT- en databeleid en de financiële huishouding van het pensioenfonds.

## Studiedagen

In 2023 heeft het bestuur vier studiedagen gehouden. Op 27 maart zijn de volgende onderwerpen aan de orde gekomen:

- Een brainstorm op de fondsvoordelen bij communicatie;
- De doelstellingen van het communicatieplan;
- Een update van de strategische agenda;
- Evenwichtigheid bij de transitie.

Op 26 juni was de agenda als volgt:

- Oordeelsvorming en evenwichtigheid transitie-effecten en compensatie;
- Update missie en visie: Samen aan de slag;
- Evenwichtigheid financiële opzet;

Op 22 september zijn de volgende onderwerpen behandeld:

- Herijking risk selfassessment (RSA) en werking beheersmaatregelen;
- Strategisch beleggingsbeleid onder WTP;
- Risicohouding WTP en onderbouwing keuzes;
- Bescherming dekkingsgraad vooruitlopend op het WTP.

Op 23 oktober zijn de volgende onderwerpen behandeld:

- Beeldvorming agreed upon procedure, inzicht in datakwaliteit;
- Het wettelijk verplicht communicatieplan voor de WTP;
- ALM-studie en Strategisch beleggingsbeleid met risico opinie onder WTP;

## 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 2023 als volgt:

Namens de werkgever:

- Mw. N. (Natasja) de Weijer (voorzitter)
- Mw. C. (Caroline) Bruls

Namens de deelnemers:

- Dhr. A. (Arjan) de Zeeuw (voorzitter)
- Mw. A. (Anna) Damoiseaux-Szymkiewicz
- Mw. A. (Anouk) Paulissen (vanaf 24 februari 2023).

Namens de pensioengerechtigden:

- Dhr. D. (Douwe) Swierstra
- Mw. R. (Regina) Schoutsen

Het Verantwoordingsorgaan heeft geen aanvullende taken anders dan bij wet is voorgeschreven, 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. Ook legt het verantwoordingsorgaan 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;
- het beleid inzake het aangaan en beëindigen van uitvoeringsovereenkomsten en het opstellen en beëindigen van uitvoeringsreglementen en
- een voorgenomen interne collectieve waardeoverdracht (het invaarbesluit) bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, met inbegrip van het besluit over het aanwenden van het vermogen bij een collectieve waardeoverdracht als omschreven in art. 105m lid 7 van de Pensioenwet

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 2023 en de reactie daarop van het bestuur, maken deel uit van dit bestuursverslag.

Samenstelling van de Raad van Toezicht

- Dhr. R.A.L. (Ronald) Heijn (voorzitter)
- Dhr. D.J. (Dick) Vis, speciale aandacht voor vermogensbeheer
- Mevr. A.J.E.M. (Annemiek) Vollenbroek, speciale aandacht voor communicatie en juridische zaken.

### Certificerend actuaris

Sprenkels en Verschuren B.V.

### Controlerend accountant

KPMG Accountants N.V.

### Compliance officer

Nederlands Compliance Instituut (NCI) B.V.

### Adviserend actuaris

Dhr. P.J. (Peter) Steur



## 6 Ontwikkelingen wetgeving en pensioenen

### Wijzigingen in reglementen en statuten

#### Pensioenreglement

Het pensioenreglement is per 16 oktober 2023 voor het laatst aangepast.

Wijzigingen per 16 oktober 2023

Met de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen per 1 juli 2023 is het pensioenreglement gewijzigd. Deze wijziging was slechts beperkt en had betrekking op het vervallen van de intentieverklaring bij vervroegen tot 10 jaar voor de AOW-leeftijd. Deelnemers die daarvoor kiezen kunnen dan weer aan het werk gaan zonder dat dit fiscale gevolgen heeft.

#### Statuten

De statuten zijn niet gewijzigd in het boekjaar 2023.

#### Reglement Raad van Toezicht

Het Reglement Raad van Toezicht is per 1 juli 2023 gewijzigd in verband met een aantal nieuwe goedkeuringsbevoegden onder de WTP. Hieronder valt ook de (voorgenomen) interne collectieve waardeoverdracht, het zogenaamde invaarbesluit.

#### Reglement Verantwoordingsorgaan

Het Reglement Verantwoordingsorgaan is per 1 juli 2023 eveneens gewijzigd in verband met de nieuwe bevoegdheden onder de WTP, waaronder de uitvoeringskosten en een (tijdelijk) adviesrecht met betrekking tot wel/niet invaren en het aanwenden van het fondsvermogen.

#### Nettopensioen

De bijlage bij het pensioenreglement, de nettopensioenregeling is in het boekjaar 2023 gewijzigd. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- De premiestaffels zijn aangepast aan het nieuwe Staffelbesluit pensioenen. Deze wijziging is per 1 juli 2023 in werking getreden.
- De beheerkosten zijn per 1 januari 2024 aangepast.

#### Verkiezingsreglement Verantwoordingsorgaan

Dit reglement is per 1 juli 2023 gewijzigd. Dit om bij een tussentijdse vacature de gekozen kandidaat te kunnen benoemen in het Verantwoordingsorgaan voor een volledige zittingstermijn van vier jaar.

### (Overige) pensioenontwikkelingen

Aan het nieuwe pensioenstelsel en de wettelijke aanpassingen van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) daaromheen, wordt in het voorwoord ruim aandacht gegeven. De overige relevante ontwikkelingen waren als volgt.

#### Keuzebegeleiding

De open norm keuzebegeleiding is per 1 juli 2023 (inwerkingtreding van de Wtp) opgenomen in de Pensioenwet. Deze norm verplicht pensioenuitvoerders om deelnemers en andere belanghebbenden op een adequate wijze te begeleiden bij het maken van (voorlopige) keuzes binnen de pensioenregeling en om daarvoor een keuzeomgeving in te richten. De keuzes die deelnemers maken, moeten zo goed mogelijk aansluiten bij hun behoeftes en doelstellingen, bijvoorbeeld als

een deelnemer kiest voor zowel een hoog-laag-uitkering als een vervroeging van zijn uitkering. Pensioenuitvoerders moeten deelnemers daarom informeren over de keuzes binnen de regeling en de gevolgen (van een combinatie) van deze keuzes. De verstrekte informatie moet aanzetten tot relevante actie.

Het verbeteren van keuzebegeleiding is een continu proces van inrichten, uitvoeren, monitoren, evalueren en indien nodig verbeteren.

### **Verruiming indexatiemogelijkheden**

Bij een beleidsdekkingsgraad vanaf 110 procent mag een pensioenfonds indexeren. Omdat in het nieuwe pensioenstelsel minder buffers hoeven te worden aangehouden zal eerder kunnen worden geïndexeerd. Pensioenfondsen die verwachten in te varen kunnen daarmee alvast gebruik maken van de voordelen van het nieuwe pensioenstelsel.

Dit kon in 2022 en is ook voor 2023 mogelijk gemaakt met een nieuwe AMvB gepubliceerd in het Staatsblad op 24 april 2023.

Dankzij deze verlenging van de verruimde indexatie mogelijkheden kon PPF APG opnieuw onder voorwaarden gebruik maken van de gewijzigde indexatie-regels van het transitie-ftk. Zo is indexeren al mogelijk vanaf een beleidsdekkingsgraad van 105 procent.

De overige procedures en regels rond indexatie (toeslagverlening) wijzigen niet. Dit betekent onder meer dat het gebruikmaken van de ruimere indexatiemogelijkheden moet passen binnen de ruimte die de eigen pensioenregeling biedt. Omdat het bestuur heeft besloten gedeeltelijk van deze verruiming gebruik te willen maken, was dit passend.

### **Externe geschilleninstantie**

In de Wtp is ook geregeld dat deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden voor een geschil met hun pensioenuitvoerder terecht kunnen bij een externe geschilleninstantie. Voor pensioenuitvoerders geldt op hun beurt dat zij aangesloten dienen te zijn bij een aangewezen instantie tot beslechting van deze geschillen.

Per 1 januari 2024 kunnen deelnemers met een geschil bij een pensioenfonds zich richten tot de Stichting Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP) en deelnemers met een geschil bij een pensioenverzekeraar of premiepensioeninstelling bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid). PPF APG is per die datum aangesloten bij de GIP.

Het is belangrijk dat deelnemers met geschillen terecht kunnen bij een onafhankelijke instantie wanneer zij er met hun pensioenuitvoerder niet uitkomen en niet (direct) de gang naar de rechter willen maken. De geschilleninstanties kunnen geschillen met een bindende uitspraak afdoen indien deelnemers daarmee hebben ingestemd.

### **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, en



- 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.

Ultimo 2022 was er geen sprake van een tekortsituatie. In 2023 is daarom geen herstelplan ingediend bij DNB.

In 2023 is het fonds formeel in tekort geraakt per 30 september 2023 (de beleidsdekkingsgraad was op dat moment lager dan de vereiste dekkingsgraad). De actuele dekkingsgraad was per die datum echter hoger dan de vereiste dekkingsgraad, waardoor in het herstelplan per definitie herstel zou plaatsvinden in het eerste jaar. Om deze reden heeft DNB het fonds de mogelijkheid geboden om de peildatum van het herstelplan drie maanden uit te stellen, tot 31 december 2023, waar het fonds gebruik van heeft gemaakt. Per 31 december 2023 was zowel de beleidsdekkingsgraad als de actuele dekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad. Ultimo 2023 was daardoor nog steeds sprake van een tekortsituatie, waardoor het fonds in 2024 een herstelplan heeft ingediend bij DNB.

## Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens

PPF APG verwerkt persoonsgegevens en hecht grote waarde aan een rechtmatige, behoorlijke en transparante verwerking en daarmee bescherming van de persoonsgegevens van haar (gewezen)deelnemers en overige pensioen- of aanspraakgerechtigden. Om dit te realiseren stelt PPF APG zich ten doel dat de relevante en toepasselijke privacy wet- en regelgeving, in het bijzonder de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfederatie (AVG-Gedragslijn Pensioensector) wordt nageleefd.

PPF APG kan verklaren dat over het verslagjaar 2023 de AVG Gedragslijn is nageleefd. Het komende verslagjaar zal in het teken staan van consolidatie in het naleven van deze gedragslijn.

## 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 en
- 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.

PPF APG heeft ingevolge de Code een aangepaste missie en visie opgesteld.

### Missie, visie en beleid

PPF APG wil voor alle belanghebbenden een deelnemersgericht, integer, deskundig en toekomstbestendig en efficiënt pensioenfonds zijn. Nu en in de toekomst. We houden daarbij rekening met de ambitie om de pensioenen te verhogen (de toeslagambitie), de hoogte van de premie redelijk te houden en de beleggingsrisico's te beheersen. Hierbij hebben we oog voor maatschappelijke ontwikkelingen en de belangen van alle betrokkenen bij het fonds.

Om deze missie te kunnen bereiken is voor de komende jaren beleid ontwikkeld op het gebied van communicatie, premies, toeslag, beleggingen, uitbestedingen, IT en data, risicobeheer en integriteit.

De rapportagenormen dienen door het fonds ieder jaar te worden gerapporteerd. Hieronder geven wij voor een aantal relevante normen aan of en op welke wijze het fonds hieraan voldoet.

### Aanpassing missie, visie, doelstellingen en kernwaarden

Het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht hebben in verband met de overgang naar het nieuw stelsel in 2025 de missie, visie en strategische speerpunten van PPF APG herijkt.

### Norm 5: Het bestuur legt verantwoording af over het beleid

Deze norm komt bij PPF APG terug in dit jaarverslag en in de communicatie van het bestuur op de website. Een belangrijk onderdeel van de norm is evenwichtige belangenafweging. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Evenwichtige belangenafweging vormt een essentieel onderdeel van het beleid wat in elke beleidsnotitie terug komt. Het bestuur geeft tevens inzicht in de risico's voor belanghebbenden op korte en lange termijn, onder meer door het organiseren van deelnemersbijeenkomsten en communicatie via de website door middel van online filmpjes of bestuursblogs. Hiermee worden de lijnen naar belanghebbenden kort gehouden.

### Norm 31: Samenstelling fondsorganen vastgelegd in beleid

Deze norm komt bij PPF APG terug in het diversiteitsbeleid. Dit komt uitgebreid aan de orde in het functieprofiel voor bestuurders van het fonds. De functieprofielen zijn beschikbaar op de website. Bij benoeming en verkiezing van nieuwe leden van de fondsorganen zijn opleiding, achtergrond, persoonlijkheid, geslacht en leeftijd leidende begrippen. Dit komt terug in het geschiktheidsplan inclusief (de driejaarlijkse) evaluatiebepalingen.

### Norm 33: In zowel bestuur als Verantwoordingsorgaan is er tenminste één vrouw en één jongere

Deze norm komt bij PPF APG terug in het diversiteitsbeleid. Het fonds voldoet voor beide bestuursorganen ruim aan de criteria.

### Norm 47: Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak

Deze norm komt bij PPF APG terug in de Instructie / Oordeel Raad van Toezicht in dit jaarverslag.

### Norm 58: Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie

Deze norm komt bij PPF APG terug in dit jaarverslag. Bovendien komen de missie, visie en strategie en de daarbij bereikte doelen aan de orde op de website.

### Norm 62: Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt voor beschikbaarheid voor belanghebbenden

Deze norm komt bij PPF APG terug in het Verslag verantwoord beleggen. Het fonds heeft het IMVB-convenant voor verantwoord beleggen ondertekend.

Norm 64: Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode en deze Code, alsmede over de evaluatie van het functioneren van het bestuur

Deze norm komt bij PPF APG aan de orde tijdens studiedagen, bij het geschiktheidsplan en de periodieke behandeling van de gedragscode.

Norm 65: Het bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is

PPF APG kent een klachtenregeling en een procedure voor de behandeling daarvan die is toegelicht op de website. Daarbij wordt nu elke uiting van ontevredenheid van een belanghebbende, gericht aan het Pensioenfonds gezien en behandeld als klacht.

PPF APG voldoet aan de rapportagenormen van de Code.

### **Omgaan met klachten**

Het fonds heeft in 2023 kritisch gekeken naar de bepalingen waaraan het fonds hoort te voldoen aan de hand van de checklist uit de gedragslijn ‘Goed omgaan met klachten’ van de Pensioenfederatie. Het nieuwe artikel 48b Wtp stelt de eis dat een pensioenuitvoerder zorgdraagt voor ‘een adequate behandeling van klachten’ van (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden. Hiervoor diende PPF APG te beschikken over een geactualiseerde interne klachten- en geschillenprocedure. Vanaf 1 juli 2023 heeft PPF APG daarom de klachtenregeling aangepast aan de nieuwe wettelijke-eisen. Daarmee is tevens voor een (groot) deel voldaan aan de gedragslijn van de Pensioenfederatie. Volgend op een meer generieke inrichting van het klachtenproces wordt in 2024 de klachtenregeling, verder inhoudelijk aangepast. Daarbij is ook de vermelding naar de nieuwe Geschilleninstantie Pensioenen (de GIP) en de communicatie daarover op de website aangepast.

Het onderwerp dient op basis van de gedragslijn ruimer aan de orde te komen in het jaarverslag met daarbij een onderscheid in de aantallen klachten en geëscaleerde klachten die in eerste instantie niet naar tevredenheid zijn opgelost. We kunnen vermelden dat er in 2023 slechts twee klachten waren waarvan er één verder intern is afgehandeld en één klacht is doorgedaan voor behandeling door de Ombudsman pensioenen. In 2024 worden over het nieuwe stelsel en de overgang naar een nieuwe regeling en het invaren meer klachten en geschillen verwacht en zal een verdere uitsplitsing volgen.

## 7 Risicobeleid

In dit hoofdstuk worden thema's benoemd die het risicobeleid in 2023 domineerden. Aan bod komen:

- Integraal risicomanagement
- Risicomanagement project Wet Toekomst Pensioenen
- Tussentijdse eigenrisicobeoordeling
- Monitoring van de financiële positie van PPF APG

### Integraal risicomanagement

Als basis voor het integraal risicomanagement hanteert PPF APG de principes van het Enterprise Risk Management-raamwerk (ERM) van COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) uit 2017.

Het bestuur ziet de integrale aanpak van risicomanagement als een manier om waarde te creëren en daarmee een positieve bijdrage te leveren aan het behalen van de doelstellingen. Dit betekent dat een duidelijke koppeling ligt tussen de invulling van het risicomanagement en de doelen die door het fonds worden nagestreefd. Financiële doelstellingen zijn bijvoorbeeld gerelateerd aan de ontwikkeling van het pensioenresultaat van deelnemers. Vervolgens heeft het bestuur risico's geïdentificeerd die het behalen van de doelstellingen van het fonds kunnen bedreigen en is de risicobereidheid bepaald. De risicobereidheid is kwalitatief geconcretiseerd met behulp van het raamwerk van Quail. Hiermee worden alle geïdentificeerde risico's onder dezelfde noemer gebracht en daarmee vergelijkbaar gemaakt. Daarnaast heeft het bestuur de risicobereidheid gekwantificeerd door voor ieder geïdentificeerd risico een aantal key risico-indicatoren (KRI's) met bijbehorende risicotolerantiegrenzen vast te stellen. Met behulp van deze KRI's en tevens een kwalitatieve duiding van de risico's is het bestuur in staat om geobjectiveerd het risicobeeld van het fonds te bepalen. Ook voert het bestuur jaarlijks (laatstelijk in 2023) een risicoanalyse (RSA) uit. Hierbij schat het bestuur de bruto en netto risico's in en beschrijft het bestuur de belangrijkste beheersmaatregelen (key controls). Vervolgens monitort het bestuur de werking van de beheersmaatregelen en de ontwikkeling van de risicobeelden.

Het risicomanagement is een integraal onderdeel van vergaderingen. Gesignaleerde risico's worden aantoonbaar en serieus betrokken in de afwegingen bij de besluitvorming. Dit gebeurt door onder meer het bespreken van de risico-opinies vanuit de tweede lijn van PPF APG en ook in de advisering door APG wordt middels risicoparagrafen expliciet aandacht geschonken aan de relevante risico's.

Onderdeel van het risicobeleid is tevens de eigenrisicobeoordeling (ERB). Er zal in beginsel iedere drie jaar een ERB-rapportage worden opgesteld. Indien er sprake is van een significante wijziging in het risicoprofiel of een strategisch besluit met materiële impact op het risicoprofiel, wordt er een tussentijdse ERB opgesteld. De ERB-rapportage is geïntegreerd in de beschrijving van het integraal risicomanagement zodat de ERB onderdeel is van het reguliere risicomanagement. In samenhang met het eind 2023 opgestelde implementatieplan en de besluitvorming inzake de bescherming van de invaardeckingsgraad heeft het bestuur in 2023 een tussentijdse ERB uitgevoerd; hierover meer in de paragraaf 'Tussentijdse eigenrisicobeoordeling'.

Iedere drie jaar wordt de risicostrategie en het risicobeleid geëvalueerd en geüpdatet. Jaarlijks wordt het integraal risicomanagement waar nodig geüpdatet. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is dat het beleid proportioneel is voor de grootte van het fonds. De volgende evaluatie en update van de risicostrategie staat gepland voor 2024. Omdat PPF APG per 1-1-2025 overgaat naar de nieuwe WTP-regeling, zal bij de herijking van het risicobeleid uitgegaan worden van de strategische beleidsdocumenten die betrekking hebben op WTP. De nieuwe risicotaxonomie, risicohouding en dergelijke zullen derhalve betrekking hebben op 2025 en verder. Door de herijking in 2024 uit te voeren, kunnen de monitoring van de nieuwe risico's en beheersmaatregelen ook direct per 2025 worden ingericht.

Met betrekking tot integriteit en cultuur voert het bestuur PPF APG jaarlijks een systematische integriteitsrisico-analyse (SIRA) (december 2023) uit. Daarmee besteedt het bestuur ook aandacht aan de 'zachte' kant van de bedrijfsvoering.

### **Risicomanagement project Wet toekomst pensioenen (Wtp)**

Het bestuur heeft als doel de WTP beheerst en integer te implementeren per 1-1-2025. Het bestuur heeft gedurende 2023 de in 2021 (met update in 2022) geïdentificeerde risico's en benodigde beheersing gemonitord. Waar tot eind 2023 de focus van het bestuur lag op de strategievorming, zal in 2024 de focus liggen op de implementatie van de regeling met daarbij behorend het op orde brengen van de datakwaliteit en de communicatie en het beleid vanaf 2025. Het bestuur heeft in 2023 de risico's geëvalueerd. Het bestuur heeft voor 2024 elf key risico's geïdentificeerd. Voor deze risico's is de risicohouding bepaald en is de risico-inschatting gedaan. De uitkomsten hiervan zijn:

Geïdentificeerde key risico's	Risicohouding	Bruto			Netto			Acceptabel?
		kans	impact	risico	kans	impact	risico	
Het risico dat de IT (Festina administratiesysteem), de verbindingfunctie en de processen bij APG niet tijdig en volledig gereed zijn.	Minimalistisch	3	4	12	2	3	6	Ja
Het risico dat APG niet tijdig en volledig de data op orde heeft doordat APG het proces rondom datakwaliteit niet tijdig, juist en volledig heeft afgerond.	Minimalistisch	3	3	9	2	3	6	Ja
Het risico dat we onze deelnemers onvoldoende passend informeren of onvoldoende geruistellen, doordat we onvolledig, niet tijdig of onjuist communiceren met onze deelnemers.	Minimalistisch	3	3	9	2	3	6	Ja
Het risico dat als gevolg van de transitie naar de nieuwe regeling het vertrouwen in en het draagvlak voor het fonds dalen.	Minimalistisch	3	3	9	3	2	6	Ja
Het risico dat het beleid met betrekking tot SPR als niet-evenwichtig wordt ervaren door stakeholders.	Minimalistisch	3	3	9	2	3	6	Ja
Het risico dat de kosten in het nieuwe stelsel hoger zijn dan de huidige kosten.	Voorzichtig	4	4	16	3	4	12	Nee
Het risico dat de kosten in het nieuwe stelsel hoger zijn dan de kosten van relevante Peers.	Voorzichtig	4	4	16	3	4	12	Nee
Het risico dat de run in 2024 in gevaar komt of dingen over het hoofd worden gezien qua transitie door een te grote (tijds)druk van het bestuur of door een gewijzigde bezetting.	Minimalistisch	3	4	12	3	3	9	Nee
Het risico dat bij besluitvorming in het project de schijn van belangenverstremgeling optreedt tussen PPF APG en APG vanwege de grote verwevenheid tussen PPF APG en APG.	Minimalistisch	4	4	16	3	2	6	Ja
Het risico dat de transitiedatum 1-1-2025 niet wordt gehaald vanwege opmerkingen van DNB op de aan te leveren stukken.	Voorzichtig	3	4	12	2	4	8	Ja
Het risico dat het invaren per 1-1-2025 in gevaar komt door een te lage dekkingsgraad (< 105%).	Minimalistisch	3	4	12	1	3	3	Ja

Het bestuur had graag reeds eind 2023 meer inzicht gehad in de exacte gevolgen van de stelselwijziging voor de uitvoeringskosten. Voor het bestuur zelf en om dit inzicht te kunnen bieden aan haar fondsorganen (RvT en VO) en haar deelnemers. Voor PPF APG zijn de kosten van groot belang voor het bestaansrecht van het fonds. PPF APG heeft hier sinds het voorjaar van 2023 meermaals aandacht voor gevraagd bij de uitvoeringsorganisatie APG en ook de RvT vraagt hier nadrukkelijk aandacht voor. Vooralsnog heeft PPF APG hier echter nog geen afspraken over kunnen maken met APG. Het bestuur is voornemens om hier op korte termijn nadere stappen op te zetten.

Ook 2024 zal een druk jaar worden met de implementatie van de SPR voor de deur, terwijl tevens de huidige regeling uitgevoerd wordt. Hiermee bestaat het risico van een te grote druk op het bestuur. Alle bestuurders besteden (momenteel) meer tijd aan het fonds dan het officiële VTE-tijdsbeslag. De bestuurders die werknemer zijn bij APG hebben adequate afspraken met hun leidinggevendenden om binnen werktijd werkzaamheden te verrichten voor PPF APG. Neemt niet weg dat zij ook een deel van hun werk in hun vrije tijd moeten doen, gezien de hoeveelheid werk voor zowel PPF APG als voor APG. De grote tijdsbesteding is ook van toepassing op de gepensioneerde bestuursleden; voor hen

geldt het voordeel dat ze meer ruimte hebben om hun werkzaamheden in te delen.

De bestuursleden zijn zich bewust van de bestaande tijdsdruk en monitoren dit met elkaar op meer informele basis. De tijdsdruk heeft tot heden niet geleid tot een hoger ziekteverzuim.

Naar de mening van het bestuur is er geen aanvullende beheersing nodig om het netto risico binnen de risicohouding te krijgen. Middels de maandelijkse rapportage van de projectleider zal het bestuur dit risico monitoren. Medio 2024 zal het bestuur dit risico evalueren.

## **Tussentijdse eigenrisicobeoordeling (ERB)**

Het bestuur heeft in 2023 twee tussentijdse eigenrisicobeoordelingen gemaakt. De eerste is gemaakt in november 2023 en had betrekking op de bescherming van de invardekkingsgraad. De tweede ERB is gemaakt in december 2023 en had betrekking op de gehele implementatie van de SPR per 1-1-2025. Deze tweede ERB is opgezet mede aan de hand van de hiervoor beschreven geïdentificeerde projectrisico's en uitgevoerde project risicoanalyse. Aan de risico-inschatting en beheersmaatregelen zijn verder verdiepende analyses of toelichtingen toegevoegd die aansluiten bij beleidsdocumenten zoals beoordelingskader evenwichtige belangenafweging, het implementatieplan, het wettelijk communicatieplan, maar ook de voortgangsrapportages van APG en de AUP datakwaliteit.

Het bestuur is van mening dat de ERB een adequate weergave is van de risico's waaraan PPF APG momenteel is en in de toekomst kan worden blootgesteld. Hierbij in ogenschouw nemende de uitvoering van de huidige regeling, de transitie naar de nieuwe regeling en de uitvoering van de nieuwe regeling.

Tevens is het bestuur van mening dat de ERB een juiste weergave is van de effectiviteit van het risicobeheer – inclusief de (feitelijke) beheersmaatregelen – en de doelmatigheid daarvan. De belangrijkste aandachtspunten van het bestuur voor 2024 zijn:

- Waar in 2023 het bestuur vooral gericht was op het vaststellen van de strategie (financiële opzet, evenwichtige transitie, nieuwe strategische asset allocatie, communicatie- en implementatieplan) en het beoordelen van de datakwaliteit ten behoeve van het invaren, zal 2024 vooral in het teken staan van het implementeren van de regeling richting 2025. Hierin zijn meerdere zaken van belang die aandacht van het bestuur behoeven:
  - Aangezien PPF APG nagenoeg alles heeft uitbesteed aan APG, zal het bestuur adequaat moeten monitoren of de implementatie van de nieuwe IT-systemen en processen bij APG tijdig, juist en volledig is.
  - Het bestuur zal monitoren dat de resterende data-issues tijdig worden opgelost (get clean) en dat er voldoende waarborgen zijn voor de stay clean fase.
  - Het bestuur zal de uitvoering van het communicatieplan monitoren en als onderdeel daarvan de communicatie over de evenwichtigheid van de transitie en het nieuwe beleid.
  - Het bestuur dient in 2024 afspraken te maken met APG over de kosten van de uitvoering.
  - Het bestuur zal gedurende 2024 monitoren of de financiële positie toereikend is om in te kunnen varen.
- In 2024 zal het bestuur de verschillende stappen van de risicomanagementcyclus (RM-cyclus) herijken:
  - Doelstellingen
  - Risicotaxonomie en risico-identificatie
  - Risicohouding
  - Risico-inschatting en beheersmaatregelen

- Monitoring.

Bij de herijking van de RM-cyclus zal uitgegaan worden van de strategische beleidsdocumenten die betrekking hebben op WTP. De nieuwe risicotaxonomie, risicohouding en dergelijke zullen derhalve betrekking hebben op 2025 en verder. Door de herijking in 2024 uit te voeren, kunnen de monitoring van de nieuwe risico's en beheersmaatregelen ook direct per 2025 worden ingericht. Het nieuwe risicohandboek (versie 3.0) zal ook meteen de ERB zijn direct voorafgaand aan de inwerkingtreding van de SPR.

## Monitoring financiële positie PPF APG

Ook in 2023 is uitvoerig gemonitord hoe gevoelig de financiële positie van PPF APG is voor veranderingen van de marktrente of voor aanpassingen in het rendement. De UFR-dekkingsgraad is licht gestegen van 119,1 procent ultimo 2022 naar 122,1 procent ultimo 2023.

Onderstaand wordt inzicht geboden in de manier waarop PPF APG in het 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 (UFR-)dekkingsgraad en de situatie op de (beleggings)markten ultimo Q4 2023 (122,1 procent). Onderstaand wordt de impact van verwacht rendement en marktrente (inclusief UFR) op de dekkingsgraad een jaar later weergegeven.
- Het rendement is uitgezet langs de verticale as. Dit is het rendement tot einde Q4 2024, dus over een periode van een jaar. Langs de horizontale as staat de afstand (in procentpunten) waarover de rentecurve gedurende de rest van 2024 parallel wordt verschoven.

Figuur UFR-dekkingsgraadmatrijs

<b>Totaal rendement</b>											
20,0%	93,3%	104,6%	116,5%	126,5%	129,1%	142,4%	156,2%	170,6%	185,5%	200,9%	
15,0%	89,4%	100,2%	111,7%	121,2%	123,7%	136,4%	149,7%	163,4%	177,7%	192,5%	
10,0%	85,5%	95,8%	106,8%	115,9%	118,3%	130,5%	143,1%	156,3%	170,0%	184,1%	
5,0%	81,6%	91,5%	101,9%	110,6%	112,9%	124,5%	136,6%	149,2%	162,2%	175,7%	
0,0%	77,7%	87,1%	97,0%	105,3%	107,5%	118,6%	130,1%	142,1%	154,5%	167,3%	
-5,0%	73,8%	82,7%	92,2%	100,0%	102,1%	112,6%	123,6%	134,9%	146,7%	158,9%	
-10,0%	69,9%	78,3%	87,3%	94,8%	96,7%	106,7%	117,0%	127,8%	139,0%	150,5%	
-11,1%	69,0%	77,4%	86,2%	93,6%	95,5%	105,3%	115,6%	126,2%	137,2%	148,6%	
-15,0%	66,0%	74,0%	82,4%	89,5%	91,4%	100,7%	110,5%	120,7%	131,2%	142,1%	
-20,0%	62,1%	69,6%	77,6%	84,2%	86,0%	94,8%	104,0%	113,5%	123,5%	133,7%	
<b>Verschuiving marktcurve</b>	-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,5	1,0%	1,5%	2,0%	

De combinaties van rendement en renteverschuiving waarbij gekort moet worden, zijn in rood weergegeven. Dit zijn dekkingsgraden lager dan de kritische dekkingsgraad (105,3 procent). Bij deze dekkingsgraadniveaus heeft PPF APG onvoldoende herstelkracht om zonder kortingsmaatregelen binnen tien jaar toe te groeien naar de vereiste dekkingsgraad. De kritische dekkingsgraad (105,3 procent) ligt boven de Minimaal vereiste dekkingsgraad (104,5 procent) en is gedaald ten opzichte van vorig jaar.

Hieronder staat in drie scenario's beschreven (op basis van de dekkingsgraadmatrijs) hoe de dekkingsgraad zich zou kunnen ontwikkelen tot eind 2024. Hierbij gaan we uit van de daadwerkelijke situatie ultimo december 2023.



### **Scenario 1: Constante marktrente en geen rendement**

**Oranje** (in de dekkingsgraadmatrix) betreft het scenario waarin de marktrente niet verandert. Daarnaast wordt er geen rendement behaald. De dekkingsgraad zou daarmee eind 2024 uitkomen op 118,6 procent. De UFR-dekkingsgraad daalt in dit scenario ten opzichte van het huidige niveau onder andere als gevolg van oprenting van de verplichtingen.

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

**Blauw** (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 -11,1 procent.

### **Scenario 3: Geen rendement en een rentedaling, waarbij net niet hoeft te worden gekort**

**Groen** (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 0,60 procent. 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.

Uit deze analyses blijkt dat de financiële positie van PPF APG, ondanks de verhoging van de rente-afdekking en de verlaging van de allocatie naar aandelen, nog steeds gevoelig is voor marktbevingen.

## 8 Premie- en toeslagbeleid

### Premies 2023

Ieder jaar stelt het bestuur de pensioenpremies vast. De premies voor 2023, die in 2022 zijn vastgesteld, waren als volgt:

- De premie voor de middelloonregeling was in 2023 25,9 procent van de pensioengrondslag.
- Het premiepercentage voor IP-A was 0,3 procent van het salaris tot het maximum dagloon.
- Het premiepercentage voor IP-B was 1,7 procent van het salaris vanaf het maximum dagloon.

De IP-A en IP-B premies zijn (achteraf) samen 1,0 procent van de pensioengrondslag. Het totaal van de premies in 2023 bedraagt daarmee gemiddeld 26,9 procent van de pensioengrondslag op fondsniveau.

### Gedempte kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie is de minimale premie die wettelijk moet worden gevraagd. Bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie wordt het reële rendement vastgesteld op basis van de commissie-parameters. De feitelijke premie moet minimaal gelijk zijn aan de gedempte kostendekkende premie. Tabel 14 bevat een overzicht van de gedempte (kostendekkende) premie van de afgelopen twee jaar.

Tabel 14 Gedempte kostendekkende premie (bedragen in duizenden euro's)

Gedempte kostendekkende premie	2023	2022
Feitelijke premie middelloonregeling + IP-A + IP-B	50.494	42.533
Gedempte kostendekkende premie	45.080	36.979
Kostendekkende premie op basis van rentetermijnstructuur	50.393	66.291
<b>Feitelijke premies (percentage pensioengrondslag)</b>		
Middelloonregeling	25,9%	25,9%
<b>Feitelijke premies (percentage pensioengevend salaris)</b>		
IP-A (tot maximum dagloon)	0,3%	0,3%
IP-B (vanaf maximum dagloon)	1,7%	1,7%
<b>Totale premie (percentage pensioengrondslag)</b>		
Middelloonregeling + IP-A + IP-B	26,9%	27,0%

Tabel 15 Overzicht feitelijke premie, gedempte kostendekkende premie, zuivere kostendekkende premie

	Feitelijke premie		Gedempte kostendekkende premie		Zuivere kostendekkende premie	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	38.778	31.588	38.778	31.588	34.777	47.538
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.726	1.391	1.726	1.391	1.489	1.786
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	3.576	3.100	3.576	3.100	3.407	3.753
Solvabiliteitsopslag	-	-	-	-	9.720	12.314
Kostenopslagen	1.000	900	1.000	900	1.000	900
Prudentiemarge	161	3.823	-	-	-	-
Dotatie premie-egalisereserve	5.253	1.731	-	-	-	-
<b>Totaal feitelijke premie middelloonregeling</b>	<b>50.494</b>	<b>42.533</b>	<b>45.080</b>	<b>36.979</b>	<b>50.393</b>	<b>66.291</b>

## 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 verhouding voor de mate van kostendekking van de premie.

In 2023 bedroeg de premiedekkingsgraad circa 112 procent. Dit betekent dat voor iedere euro nieuwe pensioenopbouw 1 euro en 12 cent aan premie is betaald. De aanvullende 12 cent wordt toegevoegd aan het eigen vermogen van het fonds.

## Premiebeleid

Het premiebeleid is gebaseerd op verwacht reëel rendement, waarbij er sprake is van een minimale premiedekkingsgraad van 75 procent. Het verwachte reële rendement is samengesteld uit een verwacht nominaal rendement op basis van commissie-parameters en een afslag voor verwachte toekomstige toeslagen.

De premiebijdrage had in 2023 een negatief effect van 0,3 procentpunt op de dekkingsgraad, doordat de premiedekkingsgraad lager was dan de actuele dekkingsgraad.

De premiedekkingsgraad bedraagt minimaal 75 procent op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september voorgaand jaar. De premie bedraagt in beginsel maximaal 29,5 procent. 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 of over de premie.

## Premiebesluit 2024

Per 1 januari 2024 is de pensioenpremie (incl. IP-A en IP-B premies) vastgesteld op (gemiddeld) 27,0 procent van de pensioengrondslag. De benodigde premie op basis van een premiedekkingsgraad van 75 procent was voor 2024 lager dan de gedempte kostendekkende premie (van 28,0 procent). De minimaal benodigde premie was daarmee 28,0 procent van de pensioengrondslag. Het verschil van +/- 1,0 procent (= 27,0 procent - 28,0 procent) tussen de feitelijke premie en de benodigde premie wordt onttrokken uit de premie-egalisereserve.

De premies voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen zijn onderdeel van de totale gemiddelde pensioenpremie van 27,0 procent. De premie voor IP-A is in 2024 ongewijzigd gebleven ten opzichte van 2023. De opslag voor IP-B is verlaagd van 1,7 procent (niveau 2023) naar 1,2 procent

(niveau 2024). Het premiebesluit is genomen tijdens de bestuursvergadering van PPF APG van 29 november 2023.

## **Belangenafwegingen door het bestuur premie 2024**

Het bestuur heeft bij het premiebesluit zorgvuldig gekeken naar het fondsbeleid. Daarbij heeft het bestuur bij het premiebesluit de evenwichtige belangen van de verschillende betrokkenen (deelnemers, gepensioneerden, werkgevers) meegenomen.

Voor een passende financiering streeft PPF APG naar een premiedekkingsgraad van minimaal 75 procent. De premiedekkingsgraad voor 2024 is fors hoger dan 75 procent, namelijk 158 procent (op basis van de rentestand per 30 september 2023).

De premie is voor 2024 vastgesteld op 27,0 procent. Het tekort ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie van 28,0 procent wordt onttrokken uit de premie-egalisereserve.

Het bestuur heeft er voor gekozen om geen gebruik te maken van de eenmalige wettelijke mogelijkheid om de rentetermijnstructuur, als onderdeel van het verwacht rendement voor de kostendekkende premie, te herijken. Door de rentetermijnstructuur niet te herijken is (vanwege de forse premiedekkingsgraad) de dekkingsgraadimpact door premie 1,1 procentpunt positief, maar van herverdeling van actieven naar inactieven is niet zozeer sprake omdat deze bijdrage aan de dekkingsgraad naar verwachting weer ongedaan zal worden gemaakt op het moment dat het fondsvermogen op het transitiemoment gaat worden aangesproken voor compensatie afschaffing doorsneesystematiek (dat ook ten behoeve van actieve deelnemers is).

Het Verantwoordingsorgaan heeft positief geadviseerd over het premiebesluit van 2024.

## **Toeslagbeleid**

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.

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 in 2023 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 als volgt worden samengevat:

- Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan 110 procent, wordt er geen toeslag verleend.
- Als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de grens voor volledige (toekomstbestendige) toeslagverlening, dan wordt een volledige toeslag verleend (en een eventuele inhaaltoeslag). De grens voor volledige toeslagverlening is afhankelijk van de rentestand en de verwachte inflatie.

- Als de beleidsdekkingsgraad tussen de 110 procent en de grens voor volledige (toekomstbestendige) toeslagverlening ligt, wordt gedeeltelijk toeslag verleend.

Hierbij geldt als peildatum de financiële positie per 30 september van enig jaar.

## Toeslagverlening 1 januari 2024

Voor de toeslag per 1 september 2022 (van 2,7 procent) en per 1 januari 2023 (van 10,0 procent) heeft PPF APG gebruik gemaakt van de zogenaamde 'indexatie-AMvB' (verruimd toeslagkader). Deze AMvB was in eerste instantie bedoeld om tot inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen (per 1 juli 2023) soepelere toeslagregels toe te staan, maar deze AMvB is uiteindelijk verlengd tot 31 december 2023.

Ook voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 heeft het bestuur gebruik gemaakt van de indexatie AMvB, door de ruimte in de niet verleende toeslag per 1 januari 2023 (gedeeltelijk) te benutten, om zodoende een gelijke toeslag voor actieven en inactieven te realiseren. Het bestuur heeft besloten om de opgebouwde pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers en gepensioneerden te verhogen met 1,5 procent, met als onderliggend argument dat hiermee wordt aangesloten bij de (cumulatieve) toeslag over 2022 en 2023 die (bij toepassing van FTK-regels per 1 januari 2024) zou hebben geresulteerd als de nieuwe methodiek van het CBS<sup>1</sup> de afgelopen twee jaren al van toepassing was geweest.

Maximaal gebruik maken van de verruiming van het toeslagkader achtte het bestuur niet wenselijk, mede gelet op de benodigde dekkingsgraad voor de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Het bestuur heeft geconcludeerd dat er bij een toeslag van 1,5 procent een goede balans is tussen de verschillende belangen.

## Evenwichtige belangenafweging

Bij de evenwichtige belangenafweging voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 zijn verschillende criteria gehanteerd.

Zo leidde (de resulterende toeslagmaatstaven uit) het reguliere toeslagbeleid naar de mening van het bestuur tot een onbedoeld en onuitlegbaar verschil in uitkomst tussen actieven en inactieven. Dit onder andere als gevolg van effecten van de wijziging in de methodiek die het CBS toepast voor bepaling van het prijsindexcijfer. De indexatie-AMvB is ingezet om een onevenwichtige uitkomst van het bestaande beleid te voorkomen.

Ook heeft het bestuur, net als bij de voorgaande toeslagen op basis van de indexatie-AMvB, inzicht verkregen in de generatie-effecten. Voor de daadwerkelijke toeslag per 1 januari 2023 van 10 procent is reeds inzichtelijk gemaakt dat er sprake was van een bepaalde herverdeling van jong naar oud door gebruikmaking van het verruimde toeslagkader. Omdat de extra toeslag van 1,5 procent via het verruimde toeslagkader nu juist tot stand is gekomen op basis van een reconstructie waarbij in 2023 – op basis van de nieuwe CBS-methode – het bestaande FTK-beleid (zonder verruiming) zou worden gevolgd, is het bestuur van mening dat deze extra toeslag niet leidt tot een significante herverdeling (onder de aanname dat het bestaande toeslagbeleid met FTK-regels als evenwichtig kan worden beschouwd en niet herverdelend werkt).

<sup>1</sup> Sinds juni 2023 hanteert het CBS een nieuwe methode voor het verwerken van energieprijzen in de consumentenprijsindex (CPI). Het komt er samengevat op neer dat tot en met het CPI-cijfer van mei 2023 alleen rekening werd gehouden met de energieprijzen van nieuwe energiecontracten. Vanaf het CPI-cijfer van juni 2023 wordt ook rekening gehouden met de energieprijzen van lopende energiecontracten.

Tot slot is bij het besluit voor de toeslagverlening per 1 januari 2024 ook de (verwachte) impact op de invaardeckingsgraad inzichtelijk gemaakt en betrokken bij de evenwichtigheidsbeoordeling. Uit de beoordeling van de transitie-effecten voor de overgang naar het nieuwe stelsel volgden namelijk minimale en gewenste niveaus van de invaardeckingsgraad, waarmee een evenwichtige transitie mogelijk wordt geacht. Één van de beoordelingscriteria voor het toeslagbesluit was dan ook 'Haalbaarheid doelen transitie', waarbij onder andere de impact van de toeslag op de invaardeckingsgraad is meegewogen.

Alles overwegende heeft het bestuur de toeslag per 1 januari 2024 als evenwichtig beoordeeld.

### **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 geadmistreerde toeslagachterstanden (pro rata-systematiek).

De inhaaltoeslag kan per deelnemer niet méér bedragen dan de op individueel niveau geadmistreerde toeslagachterstand. Eind 2023 was de totale achterstand gelijk aan circa 167,2 miljoen euro (2022: 146,6 miljoen euro). Dit is ná de toeslag per 1 januari 2024. De maximale cumulatieve achterstand is voor actieve deelnemers 23,14 procent (2022: 18,98 procent) en voor niet-actieve deelnemers 14,12 procent (2022: 15,62 procent).

## 9 Verkort actuair verslag

### 9.1. Analyse van het technisch resultaat

Volgens de staat van baten en lasten van PPF APG bedraagt het resultaat over 2023 61,4 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. In tabel 16 zijn de afzonderlijke resultaten opgenomen. De bedragen in dit hoofdstuk zijn weergegeven in duizenden euro's, tenzij anders aangegeven.

Tabel 16 Technisch resultaat van het fonds (in duizenden euro's)

	2023	2022
Beleggingen/marktrente	66.044	90.123
Premies	9.514	-11.647
Waardeoverdrachten	-1.855	-449
Kosten	313	201
Uitkeringen	19	28
Overlevingskansen	1.905	2.660
Arbeidsongeschiktheid	2.025	652
Voorwaardelijke toeslagverlening	-17.029	-136.126
Wijziging regeling/actuariële grondslagen	-	-7.801
Andere oorzaken /actuariële mutaties	500	391
<b>Totaal</b>	<b>61.436</b>	<b>-61.968</b>

### 9.2 Toelichting op het technisch resultaat

In deze paragraaf lichten wij de volgende resultaten toe: resultaat op beleggingen/marktrente en RTS, premies, waardeoverdrachten, kosten, overlevingskansen, arbeidsongeschiktheid en toeslagverlening.

#### Beleggingen/marktrente en RTS (resultaat 66.044 positief)

Het rendement op de beleggingen was in 2023 10,4 procent positief. Door de afgenomen rente is een positief rendement behaald op vastrentende waarden, daar staat echter tegenover dat de voorziening pensioenverplichtingen eveneens is toegenomen als gevolg van de afgenomen rente.

Daarnaast is een positief rendement gemaakt op zakelijke waarden. Per saldo is het resultaat positief, omdat de toename van de voorziening (als gevolg van de rentedaling) minder was dan de toename van het vermogen als gevolg van het positieve beleggingsrendement.

Tabel 17 Resultaat op beleggingen/marktrente en RTS (in duizenden euro's)

Beleggingen/marktrente	2023	2022
Intrest risico fonds	-36.289	6.890
Intrest risico deelnemer	-183	262
Wijziging RTS	-34.541	442.491
Beleggingen	137.057	-359.520
<b>Resultaat Beleggingen/marktrente</b>	<b>66.044</b>	<b>90.123</b>

## Premies (resultaat 9.514 positief)

Het resultaat op premies wordt bepaald door het saldo van de premiebijdragen (verminderd met opslagen voor premievrijstelling en kosten) en de benodigde middelen voor de opbouw van pensioenaanspraken in de basisregeling. Daarnaast is het resultaat op inkoop vanuit de Nettopensioenregeling in de basisregeling onderdeel van het resultaat op premies. Het totaal resultaat op premies over 2023 komt uit op 9.514 positief. Dit resultaat is opgenomen in tabel 18:

Tabel 18 Resultaat op premie

	2023	2022
<b>Beschikbaar</b>		
Premie werkgevers en werknemers	50.494	42.533
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	-3.407	-3.753
Kostenopslag	-1.313	-1.101
Totaal beschikbaar	45.774	37.679
<b>Benodigd</b>		
Actuariële inkoop opbouw	-34.777	-47.538
Risico-opslag nabestaandenpensioen	-1.489	-1.786
<b>Nettopensioen</b>		
Omgezette kapitalen in boekjaar	37	41
Verhoging TV risico fonds door omzetting	-31	-43
<b>Totaal</b>	<b>9.514</b>	<b>-11.647</b>

Het positieve resultaat op premie wordt veroorzaakt doordat er sprake is van een hogere premiedekkingsgraad dan 100 procent (112 procent in 2023). De ontvangen premie is daardoor hoger dan de toevoeging aan de voorziening als gevolg van nieuwe pensioenopbouw.

In 2023 is tevens een toevoeging aan de premie-egalisereserve gedaan ter grootte van 5.253. Dotaties en onttrekkingen aan de premie-egalisereserve lopen niet door het resultaat. Dit betekent dat van de premie van 50.494 er uiteindelijk 45.241 (= 50.494 -/- 5.253) is toegevoegd aan de Algemene reserve.

## Waardeoverdrachten (resultaat 1.855 negatief)

Omdat de wettelijke tarieven voor waardeoverdracht in 2023 gemiddeld genomen lager waren dan de tarieven op basis van de rente in de voorziening (ultimo 2022), resulteert op inkomende waardeoverdrachten een verlies en op uitgaande waardeoverdrachten een winst. Omdat het grootste deel van de waardeoverdrachten inkomende waardeoverdrachten betreft, is per saldo sprake van een verlies.

## Kosten (resultaat 313 positief)

Voor 2023 was de kostenopslag in de premie gelijk aan 0,7 procent van de pensioengrondslagsom en bedroeg de excassokostenopslag 3,6 procent. Deze opslagen zijn ongewijzigd ten opzichte van 2022. De in de premie opgenomen kostenopslag was tezamen met de vrijvallende excassokostenopslag voldoende om de werkelijke kosten te dekken.



Tabel 19 Resultaat op kosten (in duizenden euro's)

	2023	2022
Werkelijke kosten	-2.213	-1.932
Werkelijke kosten nettopensioen	-3	-3
Beschikbaar uit premie	1.313	1.101
Beschikbaar uit premie nettopensioen	3	3
Vrijval uit de voorziening	1.213	1.032
<b>Totaal</b>	<b>313</b>	<b>201</b>

## Overlevingskansen (resultaat 1.905 positief)

Het resultaat op sterfte bestaat uit twee delen: het resultaat op langlevens- en kortlevensrisico's.

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Dit speelt een rol bij de ouderdomspensioenen en de in uitkering zijnde nabestaanden- en arbeidsongeschiktheidspensioenen. Het kortlevensrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan verwacht. Dit speelt een rol bij de niet ingegane nabestaandenpensioenen.

Tabel 20 Resultaat op overlevingskansen (in duizenden euro's)

	2023	2022
Risico van langlevens		
- Risicopremie langlevens	-9.722	-10.165
- Door overlijden vrijgevallen	11.483	11.898
	1.761	1.733
Risico van kortlevens		
- Toevoeging ingegaan partnerpensioen	-6.502	-5.402
- Vrijval opslag wezenpensioen	70	92
- Mutaties wezenpensioen	-32	-201
- Door overlijden vrijgevallen	2.389	1.860
- Risicokoopsom overlijden	1.488	1.786
- Risicopremie kortlevens	2.731	2.792
	144	927
<b>Resultaat op overlevingskansen</b>	<b>1.905</b>	<b>2.660</b>

In 2023 is sprake van zowel een positief resultaat op langlevens- als een positief resultaat op kortlevensrisico's.

De resultaten van de afgelopen jaren zijn te verklaren door de relatief geringe omvang van het fonds. Hierdoor is het resultaat op overlevingskansen gevoelig voor uitschieters.

## Arbeidsongeschiktheid (resultaat 2.025 positief)

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid wordt gevormd door aanvullende arbeidsongeschiktheidsuitkeringen op de WAO en de WIA, de premievrijstelling (premienvrije pensioenopbouw) en de mutatie van de IBNR-voorziening.

Tabel 21 Resultaat op arbeidsongeschiktheid (in duizenden euro's)

	2023	2022
Ontvangen premies invaliditeitspensioen	1.959	1.784
Invalidering / revalidering	-422	-914
Resultaat op invaliditeitspensioen	1.537	870
Ontvangen premie PVI	1.448	1.969
Invalidering / revalidering	-1.270	-1.486
Resultaat op PVI	178	483
Toevoeging IBNR	310	-701
<b>Resultaat op arbeidsongeschiktheid</b>	<b>2.025</b>	<b>652</b>

Bij arbeidsongeschiktheid van een deelnemer ontstaan er lasten voor PPF APG. Het fonds verleent premievrijstelling voor de opbouw van het ouderdomspensioen en het fonds keert een arbeidsongeschiktheidspensioen uit. De toekomstige lasten worden in één keer gereserveerd. Bij een eventuele revalidatie valt (een deel van) deze last vrij. Daarnaast is een deel van de premie bestemd om de lasten te dekken. Het saldo van deze baten en lasten vormt het resultaat op arbeidsongeschiktheid.

Over 2023 is het resultaat op arbeidsongeschiktheid per saldo 2.025 positief. Met name bij het invaliditeitspensioen is een lagere schadelast zichtbaar ten opzichte van de beschikbare risicopremie. Dit komt met name door de revalidering van een jonge deelnemer en de aanpassing van arbeidsongeschiktheidspensioenen van deelnemers met een WAO-uitkering.

### Resultaat op voorwaardelijke toeslagverlening (17.029 negatief)

Voor de toeslag per 1 september 2022 (van 2,7 procent) en per 1 januari 2023 (van 10,0 procent) heeft PPF APG in afwijking van het reguliere beleid gebruik gemaakt van de 'indexatie AMvB'. Deze AMvB was in eerste instantie bedoeld om tot inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen (per 1 juli 2023) soepelere toeslagregels toe te staan. Op basis van dit tijdelijk verruimde toeslagkader kregen pensioenfondsen de mogelijkheid om onder bepaalde voorwaarden gebruik te maken van soepelere toeslagregels, waarbij de eis van 'toekomstbestendige toeslagverlening' komt te vervallen en waarbij er reeds vanaf een beleidsdekkingsgraad van 105 procent toeslag mag worden verleend.

De indexatie AMvB was door de minister verlengd tot 31 december 2023. Als gevolg hiervan was het - om de soepelere toeslagregels te kunnen toepassen - niet noodzakelijk om per 1 januari 2024 gebruik te maken van het transitie-FTK (met bijbehorend in te dienen overbruggingsplan), maar kon opnieuw gebruik worden gemaakt van de indexatie AMvB.

PPF APG heeft gebruik gemaakt van deze mogelijkheid en heeft naar aanleiding hiervan per 1 januari 2024 een toeslag toegekend van 1,5 procent. Hierbij is de ruimte in de niet verleende toeslag per 1 januari 2023 (gedeeltelijk) benut, om zodoende een gelijke toeslag voor actieven en inactieven te realiseren. Bij de vaststelling van de hoogte van de toeslag is rekening gehouden met de nieuwe methode van het CBS voor het verwerken van energieprijzen in het vaststellen van het prijsindexcijfer.

# Medezeggenschap, verantwoording en toezicht

## 10 Rapportage Compliance Officer

Het Nederlands Compliance Instituut (NCI) heeft, in opdracht van het bestuur, gedurende 2023 de rol van externe compliance officer (ECO) voor Personeelspensioenfonds APG (PPF APG) vervuld. Het NCI monitoort onder andere de integere bedrijfsvoering van PPF APG waar het Integriteitbeleid en de Gedragscode een belangrijk onderdeel van uitmaken. Daarnaast treedt de ECO op als adviseur met betrekking tot compliance, integriteit, gedragsregels, belangenverstremgeling en incidentbehandeling.

In 2023 heeft PPF APG de inrichting van haar integere bedrijfsvoering versterkt door het herijken van verschillende procedures, codes en regelingen. Daarbij is ook de Gedragscode herzien en is er een risicoanalyse uitgevoerd op de beheersing van integriteitrisico's. Wij hebben hierbij een begeleidende, adviserende danwel monitorende rol vervuld. Daarnaast hebben wij de naleving van de Gedragscode door verbonden personen en insiders gemonitord.

Tijdens onze monitoring zijn geen inhoudelijke onregelmatigheden geconstateerd ten aanzien van de naleving van de Gedragscode door verbonden personen. Er zijn geen signalen van (potentiële) belangenverstremgeling of de schijn hiervan. Als incidentmeldpunt hebben wij geen meldingen ontvangen van integriteitincidenten noch zijn wij gevraagd te adviseren inzake potentiële incidenten. Wij constateren dat binnen PPF APG een integere bedrijfsvoering is ingericht en dat haar Governance is gericht op adequate beheersing van integriteitrisico's.

In afstemming met het bestuur is een jaarplanning compliance 2024 vastgesteld waarbij wij ons richten op het monitoren van de beheersing van integriteitrisico's en het bewustzijn hiervan. Hierbij kijken we onder andere naar de uitvoering van het Integriteitbeleid en de naleving van de Gedragscode. Tevens richten we ons op de versterking van de integere bedrijfsvoering door middel van awareness sessies, beoordeling van de integere bedrijfsvoering bij de uitvoerders en het adviseren over actuele ontwikkelingen op dit vakgebied met het oog op de toekomst van PPF APG.

## 11 Verslag Raad van Toezicht

Het ondernemingspensioenfonds voor het personeel van APG wordt bestuurd door personeel en voormalig personeel van APG. Ook de bestuursondersteuning, de commissies en het Verantwoordingsorgaan worden grotendeels bezet door (voormalig) personeel van APG. Een bijzondere situatie omdat APG niet alleen de ‘sponsor’ is van het pensioenfonds, maar ook de uitbestedingspartner voor de pensioenadministratie, de advisering en het vermogensbeheer.

Omdat dit tot potentiële belangentegenstellingen en (de schijn van) belangenconflicten kan leiden bij het bestuur, de commissies, het Verantwoordingsorgaan en de bij de uitbesteding betrokken partijen, heeft de Raad van Toezicht in eerdere jaren aandacht gevraagd voor het thema rolzuiverheid. Het bestuur heeft o.a. door de professionalisering van de uitbestedingsrelatie, wijzigingen in het functioneren van de governance structuur en verbeteringen in de samenwerking tussen de verschillende fondsorganen belangrijke randvoorwaarden voor goede invulling van de rolzuiverheid gerealiseerd. De Raad van Toezicht heeft om die reden het toezicht thema voor 2023-2025 verlegd naar kwaliteit van de besluitvorming. Daarbij onderscheidt de Raad van Toezicht de volgende aandachtsgebieden:

1. Kwaliteit van de besluitvorming van het bestuur
  - a. Consistentie van de besluitvorming met het geformuleerde beleid.
  - b. Inrichting van de bestuurlijke organisatie; en
2. Uitvoerbaarheid van de besluiten

Zowel 2023 alsmede 2024 zijn bijzonder intensieve jaren voor het PPF APG. Als een van de eerste pensioenfondsen in Nederland gaat het fonds over naar het nieuwe pensioenstelsel en voert het fonds het solidaire contract in voor haar deelnemers.

Het bestuur stond in 2023 voor complexe besluitvorming over de transitie. En dat in een omgeving waarin, zonder allesomvattend te zijn, zowel de lagere wetgeving, de gereedheid van de pensioenuitvoering en zelfs de wijze van beoordelen door DNB nog onzekerheden bevatten.

In de afgelopen jaren heeft het bestuur veel inspanning verricht in het bijzonder goed laten verlopen van zowel de interne als de externe governance. De onderlinge afstemming tussen de interne gremia is bijzonder goed te noemen en dit draagt in deze complexe periode van besluitvorming bij aan de kwaliteit daarvan. Een compliment aan het bestuur en het Verantwoordingsorgaan is hier op zijn plaats.

In transitieperiode staat het bestuur ook in 2024 voor het maken van talrijke keuzes. De Raad van Toezicht acht het van groot belang dat het bestuur van het Personeelspensioenfonds APG tot onafhankelijke besluitvorming en belangenafweging voor haar deelnemers kan komen. De Raad van Toezicht constateert dat het bestuur om deze reden een commissie uitbestedingen en financiën heeft geïnstalleerd waar ook een goed onderlegde externe adviseur aan is toegevoegd.

Voor de toekomst is de Raad van Toezicht kritisch op de wijze waarop bij de te maken keuzes aan het huidige bestuursmodel uitvoering wordt gegeven. De werkdruk van de bestuursleden is stelselmatig

aan de hoge kant. Dit moet tevens gezien worden in de relatie dat veel bestuursleden ook hogere kaderleden bij APG zijn en ook aan die zijde vanwege de pensioentransitie een forse werkdruk hebben. Met het bestuur zijn afspraken gemaakt om een gedegen proces op te starten waarbij met alle gremia gekeken wordt naar de interne governance van het fonds met het doel tot een betere beheersing van de werkdruk te komen. Hierbij worden alle aspecten breed bekeken. Het uitgangspunt is helder: bestuurders worden aangesteld om het geheel te overzien. Een bestuur dat meer op afstand kan functioneren zal bijdragen aan de kwaliteit van de strategische besluitvorming.

## 12 Reactie bestuur op verslag Raad van Toezicht

Het bestuur dankt de Raad van Toezicht voor het gedegen verslag over 2023. Wij kijken terug op een goede en intensieve samenwerking middels periodieke overleggen en studiedagen. Wij herkennen de door de Raad van Toezicht beschreven risico's met betrekking tot de werkdruk en de noodzaak van een onafhankelijke opstelling van het bestuur.

Het bestuur gaat graag op korte termijn in gesprek om te komen tot een betere beheersing van de werkdruk. Alle bestuursleden zijn dermate intrinsiek gemotiveerd dat extra werkzaamheden in eerste instantie geen probleem zijn. Deze werkzaamheden lijken echter zo langzamerhand een structureel karakter te krijgen. Hier willen wij in 2024 echt paal en perk aan gaan stellen. Niet in de laatste plaats door meer zorg en aandacht te besteden aan de fysieke en mentale gesteldheid van de bestuursleden. Wij zijn het eens met de voor het gesprek door de Raad van Toezicht geschetste uitgangspunten en visie op besturen

## 13 Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan oordeelt positief over het beleid en de uitvoering hiervan door het bestuur over het jaar 2023.

Het Verantwoordingsorgaan constateert hierbij dat het bestuur een bovengemiddelde inspanning heeft geleverd door naast het besturen en beheren van de huidige pensioenregeling ook een aanzienlijke inspanning te leveren in alle nodige voorbereidingen op een gedegen en beheerste transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Dit heeft veel van het bestuur gevraagd, maar ondanks dat heeft het bestuur een bijzonder zorgvuldig en gedegen totstandkomingsproces doorlopen als het gaat om beleidsvorming. Het Verantwoordingsorgaan stelt hierbij met name vast dat de wijze waarop het bestuur met elkaar in gesprek gaat resulteert in een zorgvuldig en gedegen besluitvormingsproces. Het Verantwoordingsorgaan wil het bestuur hiervoor complimenten geven.

In het oordeel over 2023 heeft het Verantwoordingsorgaan gekeken naar de besturing over 2023, maar tevens de blik gericht op het overgangsjaar 2024 waarin er ook weer volop aandacht gegeven zal moeten worden aan de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Daarmee is 2024 een heel spannend jaar. Het Verantwoordingsorgaan heeft er terugkijkend op het jaar 2023 alle vertrouwen in dat het bestuur komend jaar wederom een zorgvuldig en gedegen bestuurlijk proces zal doorlopen.



## 14 Reactie van het bestuur op het Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor het positieve en uitgebalanceerde oordeel. Wij kijken terug op een positieve samenwerking over 2023 met het Verantwoordingsorgaan. De proactieve en positief-kritische houding van het Verantwoordingsorgaan tijdens overleggen, studiedagen en bij adviezen, helpt het bestuur in haar taak om transparant en concreet het beleid vorm te geven.

De aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan dat het bestuur zo snel mogelijk inzicht krijgt in de kosten, omvang en kwaliteit van de pensioenuitvoering na invaren per 1 januari 2025 onderschrijven wij van harte.

Inmiddels is, met enige vertraging, het gesprek met APG opgestart. Het bestuur laat zich bij het onderzoek naar marktconformiteit, zowel van de huidige kosten als van de te verwachten ontwikkeling in de toekomst, ondersteunen door een externe adviseur. Het gegeven dat PPF APG als één van de eerste fondsen gaat invaren maakt het lastig om nu al een exact inzicht te krijgen in de prijsontwikkeling na invaren. Met betrekking tot de kwaliteit van de dienstverlening gaan wij in beginsel uit van een gelijkblijvend kwaliteitsniveau. Wij conformeren ons in belangrijke mate aan de door APG aangeboden modulaire regeling.

Verder streven wij ernaar om meer aandacht te geven aan de communicatie over het onderwerp ESG. Uiteraard zullen wij ook in 2024 het Verantwoordingsorgaan periodiek op de hoogte houden van de voortgang van de transitie naar de Wet Toekomst Pensioenen. Wij kijken uit naar een bijzonder jaar waarin we de huidige goede samenwerking tussen bestuur en Verantwoordingsorgaan zullen voortzetten.

# Jaarrekening 2023

Stichting Personeelspensioenfonds APG

## Balans per 31 december 2023

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

		<b>2023</b>	2022
<b>Activa</b>			
Beleggingen voor risico van pensioenfonds			
- Vastgoedbeleggingen		211.924	205.480
- Aandelen		391.907	421.736
- Vastrentende waarden		823.726	671.383
- Derivaten		239.970	305.800
- Overige beleggingen		49.130	55.805
- Geldmiddelen aangehouden voor beleggingen		64.661	15.028
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	1	<b>1.781.318</b>	<b>1.675.232</b>
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.909	1.514
Vorderingen en overlopende activa	3	138.085	162.154
Overige activa	4	4.111	4.396
<b>Totaal activa</b>		<b>1.925.423</b>	<b>1.843.296</b>
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	5	273.048	211.612
Technische voorzieningen risico fonds	6	1.199.510	1.100.066
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico van deelnemers	7	1.909	1.514
Overige schulden en overlopende passiva	8	450.956	530.104
<b>Totaal passiva</b>		<b>1.925.423</b>	<b>1.843.296</b>

## Staat van baten en lasten over 2023

(Bedragen in duizenden euro's)		2023	2022
<b>BATEN</b>			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	9	50.715	42.574
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	10	212	205
- Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (bruto)		142.764	-353.361
- Beleggingsresultaten aanvullingsregeling		187	-500
- Kosten vermogensbeheer		-5.703	-5.397
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds (netto)	11	136.874	-359.258
- Beleggingsresultaten voor risico deelnemers (bruto)		186	-258
- Kosten vermogensbeheer		-3	-4
Beleggingsresultaten voor risico deelnemers (netto)	12	183	-262
Saldo overdracht van rechten	13	9.048	8.367
Overige baten	14	125	7
<b>Totaal baten</b>		<b>197.157</b>	<b>-308.367</b>
<b>LASTEN</b>			
Pensioenuitkeringen	15	33.665	28.641
Pensioenuitvoeringskosten	16	2.213	1.932
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van:			
- pensioenopbouw		34.808	47.581
- Indexering en overige toeslagen		17.213	136.126
- rentetoevoeging		36.289	-6.890
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en -uitvoeringskosten		-34.897	-29.701
- wijziging marktrente		34.541	-442.491
- overdracht van rechten		10.903	8.816
- wijziging actuariële grondslagen		-	7.801
- overige		587	1.829
Mutatie technische voorzieningen	17	99.444	-276.929
Mutatie voorziening voor risico van deelnemers		395	-57
Overige lasten	18	4	14
<b>Totaal lasten</b>		<b>135.721</b>	<b>-246.399</b>
<b>SALDO VAN BATEN EN LASTEN</b>		<b>61.436</b>	<b>-61.968</b>

<b>RESULTAATVERDELING</b>	<b>2023</b>	2022
Algemene reserve	56.183	-63.699
Premie-egaliseringsreserve c.q. Premiereserve	5.253	1.731
<b>TOTAAL</b>	<b>61.436</b>	<b>-61.968</b>

## Kasstroomoverzicht over 2023

(Bedragen in duizenden euro's)	2023	2022
Ontvangen premiebijdragen van werkg. en werkn.	50.673	42.386
Inkomende waardeoverdrachten	10.820	12.513
Uitgaande waardeoverdrachten	-2.701	-4.014
Uitgekeerde pensioenen	-33.662	-28.642
Betaalde administratiekosten	-2.501	-2.245
Overige	179	-110
<b>Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten</b>	<b>22.808</b>	<b>19.888</b>
Verkopen en aflossingen van beleggingen	336.382	408.472
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	-308.047	-304.612
Verstrekke/ontvangen zekerheden	-8.193	-117.582
Ontvangen directe beleggingsresultaten	3.157	4.930
Overige	1.344	-732
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>24.643</b>	<b>-9.524</b>
Geldmiddelen primo periode	16.080	5.716
Mutatie geldmiddelen	47.451	10.364
<b>GELDMIDDELEN ULTIMO PERIODE</b>	<b>63.531</b>	<b>16.080</b>
Geldmiddelen activakant	68.772	19.424
Geldmiddelen passivakant (schulden kredietinstellingen)	-5.241	-3.344

## 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.

### Korte omschrijving van de pensioenregeling(en)

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 67 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,738 procent van de in dat jaar geldende pensioengrondslag (waarbij een maximaal pensioengevend salaris van toepassing is). Het partnerpensioen wordt (sinds 1 juli 2021) gedurende actief dienstverband verzekerd op risicobasis (er vindt dus geen opbouw van partnerpensioen plaats). Bij uitdiensttreding of pensionering kan ervoor worden gekozen om een deel van het opgebouwde ouderdomspensioen uit te ruilen voor een partnerpensioen, zodat er ook zonder actief dienstverband een partnerpensioendekking kan worden gerealiseerd. Ook het wezenpensioen is verzekerd op risicobasis. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de middelloonregeling als een uitkeringsovereenkomst.

### Toeslagverlening

Jaarlijks beslist het bestuur van het fonds over de mate waarin toeslagen worden verleend over de opgebouwde aanspraken. De toeslagverlening is voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds. De toeslagverlening voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is maximaal gelijk aan de stijging van de Consumenten Prijs Index (CPI) alle bestedingen (september tot september). De toeslagverlening voor actieve deelnemers is maximaal gelijk aan het maximum van de stijging van de CPI alle bestedingen (september tot september) en de collectieve loonsverhoging in het afgelopen jaar volgens de cao van APG Groep.

Het fonds streeft ernaar de toeslagachterstanden later weer in te halen (inhaaltoeslag). Bij het verlenen van inhaaltoeslag zal het fonds aan alle deelnemers een gelijk percentage verlenen van de op individueel niveau geadmistreerde toeslagachterstanden (pro rata-systematiek). Inhaaltoeslag is alleen mogelijk als de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de wettelijke grens voor inhaaltoeslagen.

### Nettopensioenregeling

Deelnemers met een pensioengevend salaris boven het reglementaire maximum in de middelloonregeling kunnen er voor kiezen om deel te nemen in de Nettopensioenregeling. In deze regeling kan (vanuit het netto salaris) aanvullend pensioen worden opgebouwd (en/of een risicodekking worden toegepast) over het gedeelte boven het maximum. De nettopensioenregeling kwalificeert als een premieovereenkomst.

### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Het bestuur heeft op 25 juni 2024 de jaarrekening opgemaakt.

# Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

## Algemeen

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

### Verslaggevingsperiode

Deze jaarrekening heeft betrekking op boekjaar 2023, dat geëindigd is op balansdatum 31 december 2023.

### Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

### Presentatie en functionele valuta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, wat tevens de functionele valuta is. De bedragen in de jaarrekening zijn afgerond in duizenden euro's, tenzij anders vermeld.

### Verwerking van een actief of een verplichting

- 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 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.
- Kortlopende vorderingen en activa worden gewaardeerd tegen nominale waarde, eventueel onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.
- Kortlopende schulden worden gewaardeerd tegen 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.
- 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.

### Verwerking van baten en lasten

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.

### Schattingen en veronderstellingen

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 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.

### Schattingswijziging nieuwe UFR

Sinds 2012 wordt de rentetermijnstructuur (RTS) van DNB voor pensioenfondsen bepaald met behulp van de Ultimate Forward Rate (UFR). In 2022 is door de Commissie Parameters geadviseerd om de UFR-methode aan te passen. Er is geadviseerd om voor looptijden tot 50 jaar uit te gaan van de marktrente en voor langere looptijden te extrapoleren op basis van de marktrente tussen 30 en 50 jaar. DNB heeft dit advies overgenomen met ingang van 2023. Vanaf 1 januari 2023 wordt dus uitgegaan van de nieuwe UFR-50 methodiek. De wijziging van de UFR-methode betreft een schattingswijziging van de Voorziening pensioenverplichtingen.

Het verloop van de technische voorzieningen is weergegeven op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2022 (zonder de wijziging van de UFR-methode per 1 januari 2023). Ultimo boekjaar vindt omrekening plaats naar de rentetermijnstructuur per 31 december 2023. De mutatie Wijziging marktrente bevat daarmee zowel het effect van de wijziging van de UFR-methode per 1 januari 2023 (toename 6,0 miljoen euro) als het effect door de reguliere wijziging van de rentetermijnstructuur in 2023 (toename van 29,0 miljoen euro).

Het effect van de gewijzigde UFR-methode zorgt per 31 december 2023 voor een toename van de voorziening met 6,0 miljoen en is onderdeel van de mutatie Wijziging marktrente.

### Vreemde valuta

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.

## 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 waardering van 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 waarderingstechnieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingstechniek overgegaan.

### Waarderingstechnieken 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 waarde bepaald 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 waarderingstechnieken.

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 waarderingstechnieken, 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 Standaard 3402-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 lening nemer; 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.

In opdracht van het fonds stuurt de uitvoerder (APG) eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering 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 verschillen van materieel belang 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 waarden 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 waarden deze beleggingen tegen actuele waarde. Deze actuele waarde wordt in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage over het verslagjaar 2023, 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 markttrente.

### 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 markttrente. De actuele waarde wordt benaderd door de nominale waarde.

### Hypotheekleningen

De beleggingen in Hypotheekleningen betreffen hypothecaire leningen. De hypothecaire leningen bestaan uit Nederlandse woninghypotheken. Deze worden gewaardeerd op actuele waarde op basis van een model met een variabele spread voor het vervroegde aflossings-, krediet- en illiquiditeitsrisico. De actuele waarde wordt bepaald aan de hand van de contractuele kasstromen per hypothecaire lening tot het einde van de rentevaste periode, gecorrigeerd voor verwachte vooruitbetalingen door toepassing van een 'constant prepayment rate' (CPR). De CPR is gebaseerd op portfolio-observaties op de CPR in een vergelijkbare portefeuille. De kasstromen worden verdisconteerd met de relevante disconteringsvoet gebaseerd op het gemiddelde van de 10 laagste hypotheekrentes zoals verstrekt door Hypotheekbond per waarderingsdatum. De disconteringsvoet wordt bepaald op basis van de loan-to-value, de resterende rentevaste periode en het aflossingstype. De disconteringsvoet wordt aangepast voor het pijlprijsrisico.

### Onderhandse leningen

Beleggingen in onderhandse leningen worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model, zo nodig aangepast aan de hand van marktinformatie, aangevuld met een variabele spread voor de risico's van illiquiditeit en tegenpartij en gecorrigeerd voor de daaraan toegewezen lopende rente. De actuele waarde van onderhandse leningen wordt bepaald door middel van het berekenen van de contante waarde van de gecontracteerde kasstromen van deze leningen, op basis van de bij de restantlooptijd passende markttrentes.

### 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 waarden 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 2023, 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 contractueel overeengekomen rentecurve gehanteerd.

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

### **Futures**

Het fonds maakt gebruik van futures voor het afdekken van marktrisico's op posities in vastrentende waarden en aandelen. De futures worden gewaardeerd tegen reële waarde. Omdat de aangehouden futures beursgenoteerd zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurswaarde.

### **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.

### **Verstreckte zekerheden uit hoofde van derivaten**

Verstreckte zekerheden betreffen verstreckte borgstellingen (cash collateral) voor aangegane transacties inzake derivaten. Cash collateral is gewaardeerd tegen nominale waarde.

#### **Overige activa (4)**

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

#### **Stichtingskapitaal en reserves (5)**

Het eigen vermogen van het pensioenfonds bestaat uit het stichtingskapitaal en verschillende reserves. Het stichtingskapitaal en de reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen, inclusief technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen zijn verwerkt in de balans. De grondslagen voor de verschillende componenten van het eigen vermogen worden hieronder nader toegelicht.

##### **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 of samenstelling van het deelnemersbestand.

##### **Premie-egalisereserve**

In 2022 is er een premie-egalisereserve (PER) gevormd met als doel om de feitelijke premie te stabiliseren tot aan de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, mede met het oog op de voorzienbare stapsgewijze verlaging van de UFR. De premie-egalisereserve wordt niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad.

De PER wordt gevormd vanuit de resultaatbestemming op basis van premieoverschot en onttrekkingen gebeuren op basis van premietekorten.

#### **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. De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de door de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

##### **Voorziening voor zieke deelnemers**

De voorziening pensioenverplichtingen bevat tevens de zogenaamde Incurred but not reported ("IBNR") voorziening. Deze voorziening dient ter dekking van mogelijke schades als gevolg van 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. Hierin wordt rekening gehouden met de Ultimate Forward Rate (UFR) methodiek.

### Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2022 wordt gehanteerd, waarbij de sterftekansen worden gecorrigeerd met een leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fondsspecifieke ervaringssterfte die in 2020 is vastgesteld.

### Leeftijdsverschil

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

### Toekomstige uitvoeringskosten

De voorziening pensioenverplichtingen is verhoogd met 3,6 procent (2022: 3,6 procent), ter dekking van toekomstige uitvoeringskosten.

### 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 (en voor arbeidsongeschikten ook de risicodekking van het partnerpensioen).

### Wezenpensioen

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 0,2 procent (2022: 0,2 procent) op de voorziening voor het niet-ingegaan ouderdomspensioen opgenomen ter financiering van opgebouwd wezenpensioen.

### Partnerfrequentie

Ten behoeve van het partnerpensioen bij niet ingegane ouderdomspensioenen wordt tot de leeftijd van 67 jaar gereserveerd op basis van het onbepaalde-partner-systeem. Hierbij wordt uitgegaan van partnerfrequenties afhankelijk van leeftijd en geslacht. De partnerfrequentie op de pensioenleeftijd van 67 jaar is gelijk aan 1. Na de leeftijd van 67 wordt gereserveerd op basis van het bepaalde-partner-systeem.

In 2023 zijn er geen grondslagwijzigingen doorgevoerd. In 2024 worden, voorafgaand aan het beoogde invaarmoment van 1 januari 2025, de actuariële grondslagen getoetst.

### 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.

### Van cao-partijen vooruitontvangen gelden (voorheen 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. Een deel van de resterende VPL-gelden is in 2021 gebruikt ter financiering van pensioenopbouw in 2021. De bestemming van de Van cao-partijen vooruitontvangen gelden die na 2023 resteren wordt meegenomen bij de besluitvorming rondom de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Aan de post Van cao-partijen vooruitontvangen gelden wordt het rendement toegevoegd op basis van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement.

### Overige

Overige schulden en overlopende passiva worden tegen de nominale waarde gewaardeerd.

### Dekkingsgraad

De (nominale) dekkingsgraad van het fonds wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de kortlopende schulden te delen op de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

Bij het berekenen van de reële dekkingsgraad van het fonds wordt ten behoeve van deze berekening de voorziening pensioenverplichtingen herrekend, rekening houdend met de verwachte prijsinflatie.

De beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds is de gemiddelde dekkingsgraad van de 12 maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.

## Resultaatbepaling

### 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.

### 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. De beleggingsresultaten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben

### Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen (11)

De beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen 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 kasstroom 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 2023

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

### Activa

#### Beleggingen voor risico pensioenfonds (1)

De beleggingen zijn als volgt onderverdeeld:

	2023	2022
Vastgoedbeleggingen	211.924	205.480
Aandelen	391.907	421.736
Vastrentende waarden	823.726	671.383
Derivaten	239.970	305.800
Overige beleggingen	49.130	55.805
Subtotaal beleggingen voor risico pensioenfonds	1.716.657	1.660.204
Geldmiddelen aangehouden voor beleggingen	64.661	15.028
<b>Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds</b>	<b>1.781.318</b>	<b>1.675.232</b>

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 2023 bedragen 31,0 miljoen euro (2022: 41,0 miljoen euro) en zijn opgenomen onder de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' onder de post 'ontvangen zekerheden'. Het ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Daarnaast is er voor 121,8 miljoen euro (2022: 123,6 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		Totaal
	Actieve markt	Afgeleide marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	Overige waarde-ringsmodellen en technieken	
<b>Per 31 december 2023</b>					
Vastgoedbeleggingen	-	7.713	135.403	68.808	211.924
Aandelen	-	307.609	-	84.298	391.907
Vastrentende waarden	19.629	804.097	-	-	823.726
Derivaten	1.348	238.622	-	-	239.970
Overige beleggingen	-	49.130	-	-	49.130
<b>Totaal 2023</b>	<b>20.977</b>	<b>1.407.171</b>	<b>135.403</b>	<b>153.106</b>	<b>1.716.657</b>
<b>Per 31 december 2022</b>					
Vastgoedbeleggingen	-	7.386	136.649	61.445	205.480
Aandelen	-	338.089	-	83.647	421.736
Vastrentende waarden	140.338	531.045	-	-	671.383
Derivaten	136	305.664	-	-	305.800
Overige beleggingen	-	55.805	-	-	55.805
<b>Totaal 2022</b>	<b>140.474</b>	<b>1.237.989</b>	<b>136.649</b>	<b>145.092</b>	<b>1.660.204</b>

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 2023 is als volgt te specificeren:

<b>2023</b>	Waarde begin van het jaar	Aankopen en verstrekkingen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Waarde einde van het jaar
Vastgoedbeleggingen	205.480	6.563	-1.322	1.203	211.924
Aandelen	421.736	56.511	-130.063	43.723	391.907
Vastrentende waarden	671.383	463.504	-333.696	22.535	823.726
Derivaten <sup>1</sup>	-84.493	-	-15.510	6.803	-93.200
Overige beleggingen	55.805	501	-5.109	-2.067	49.130
<b>Subtotaal beleggingen</b>	<b>1.269.911</b>	<b>527.079</b>	<b>-485.700</b>	<b>72.197</b>	<b>1.383.487</b>
Derivaten met neg. waarde	390.293				333.170
Geldmiddelen uhv belegging	15.028				64.661
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>1.675.232</b>				<b>1.781.318</b>

<sup>1</sup> Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten. Het bedrag dat is opgenomen onder 'Waardeontwikkelingen' heeft betrekking op de derivaten met een positieve én negatieve waarde.

Het verloop van de beleggingen voor risico pensioenfonds 2022 was als volgt te specificeren:

2022	Waarde begin van het jaar	Aankopen en verstrekkingen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Waarde einde van het jaar
Vastgoedbeleggingen	210.088	24.700	-21.740	-7.568	205.480
Aandelen	665.430	27.716	-203.258	-68.152	421.736
Vastrentende waarden	770.359	442.269	-360.583	-180.662	671.383
Derivaten <sup>1</sup>	34.593	-	62.600	-181.686	-84.493
Overige beleggingen	65.522	-	-34.600	24.883	55.805
<b>Subtotaal beleggingen</b>	<b>1.745.992</b>	<b>494.685</b>	<b>-557.581</b>	<b>-413.185</b>	<b>1.269.911</b>
Derivaten met neg. waarde	209.817				390.293
Geldmiddelen uhv belegging	6.912				15.028
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>1.962.721</b>				<b>1.675.232</b>

<sup>1</sup> Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten. Het bedrag dat is opgenomen onder 'Waardeontwikkelingen' heeft betrekking op de derivaten met een positieve én negatieve waarde.

Bij de waardering van de renteswapcontracten onder de post 'Derivaten' worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Hierbij wordt rekening gehouden met de van toepassing zijnde rentecurve. Verschillen in de waardering die voortkomen uit aanpassing van de rentecurve zijn afgerekend op het moment dat de aanpassing is doorgevoerd, waardoor dit per saldo resultaatneutraal is verwerkt.

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:

	2023	2022
Derivaten met positieve waarde	239.970	305.800
Derivaten met negatieve waarde	-333.170	-390.293
<b>Totaal derivaten gesaldeerd</b>	<b>-93.200</b>	<b>-84.493</b>

### Vastgoedbeleggingen

	2023	2022
Direct vastgoed	19.740	19.290
Indirect vastgoed	123.376	124.745
Infrastructuur	68.808	61.445
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>211.924</b>	<b>205.480</b>

Het directe vastgoed is gewaardeerd door een onafhankelijke taxateur.

## Aandelen

	2023	2022
Aandelen	307.609	338.089
Overige kapitaalbelangen	84.298	83.647
<b>Totaal aandelen</b>	<b>391.907</b>	<b>421.736</b>

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity opgenomen.

De beleggingen in Aandelen betreffen 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

	2023	2022
Obligaties	544.707	582.045
Deposito's en kasgeldleningen	196.067	89.338
Hypotheke	76.388	-
Onderhandse leningen	6.564	-
<b>Totaal vastrentende waarden</b>	<b>823.726</b>	<b>671.383</b>

PPF APG heeft ultimo 2023 stukken uitgeleend aan derden voor 81,2 miljoen euro (marktwaarde) uit hoofde van central clearing (2022: 76,4 miljoen euro).

Als gevolg van verschuivingen in 2023 van beleggingen van participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools naar direct aangehouden beleggingen zijn de beleggingen in Hypotheken en Onderhandse leningen in 2023 direct zichtbaar geworden, waar deze beleggingen voorheen in beleggingspools zaten onder de post Obligaties.

### Obligaties

De beleggingen in 'Obligaties' betreffen 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).

### Hypotheke

De beleggingen in Hypotheken betreffen hypothecaire leningen. De hypothecaire leningen bestaan uit Nederlandse woninghypotheken.

## Derivaten

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

	2023	2022
Renteswapcontracten	228.767	285.091
Valutatermijncontracten	9.855	20.573
Futures	1.348	136
<b>Totaal derivaten met een positieve waarde</b>	<b>239.970</b>	<b>305.800</b>

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').

	2023			
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	7.545.546	228.767	-329.551	-100.784
Valutatermijncontracten	648.552	9.855	-1.254	8.601
Futures	154.974	1.348	-2.365	-1.017
<b>Totaal</b>	<b>8.349.072</b>	<b>239.970</b>	<b>-333.170</b>	<b>-93.200</b>

	2022			
	Notionals	Positieve waarde	Negatieve waarde	Saldo
Renteswapcontracten	7.404.801	285.091	-388.860	-103.769
Valutatermijncontracten	603.968	20.573	-333	20.240
Futures	48.213	136	-1.100	-964
<b>Totaal</b>	<b>8.056.982</b>	<b>305.800</b>	<b>-390.293</b>	<b>-84.493</b>

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.

	2023	2022
Commodities	49.130	55.805
<b>Totaal overige beleggingen</b>	<b>49.130</b>	<b>55.805</b>

### 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 1,9 miljoen euro (2022: 1,5 miljoen euro) hebben betrekking op de beleggingen die aangehouden worden voor de Nettopensioenregeling. 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:

	2023	2022
Verstreckte zekerheden	121.804	123.634
Beleggingsdebiteuren	14.478	37.540
Te ontvangen overdrachtswaarde	1.267	338
Te ontvangen uitkeringen	22	25
Nog te ontvangen premies werknemers en werkgever	447	442
Overlopende activa	67	175
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>138.085</b>	<b>162.154</b>

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 (verstreckte zekerheden) opgenomen.

### Overige activa (4)

De overige activa bestaan volledig uit geldmiddelen van 4,1 miljoen euro (2022: 4,4 miljoen euro) en betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De geldmiddelen staan ter vrije beschikking.

Ultimo 2023 heeft PPF APG bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 1,5 miljoen euro (2022: 1,5 miljoen euro). Hiervan werd ultimo 2023 geen gebruik van gemaakt.

## Passiva

### Stichtingskapitaal en reserves (5)

Deze post bestaat ultimo 2023 uit de Algemene reserve van 266,1 miljoen euro (2022: 209,9 miljoen euro), premie-egaliseringsreserve (PER) van 7,0 miljoen euro (2022: 1,7 miljoen euro) en stichtingskapitaal van 454 euro (2022: 454 euro). Het stichtingskapitaal van 454 euro is vanwege het geringe bedrag niet apart zichtbaar op de balans en wordt meegenomen onder de Algemene reserve. Zie hieronder hoe deze zijn samengesteld. In 2022 is de PER gevormd met als doel om de feitelijke premie te stabiliseren tot aan de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, mede met het oog op de voorzienbare stapsgewijze verlaging van de UFR. De resterende middelen in de premie-egaliseringsreserve op het moment van invaren worden aangewend ten behoeve van compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.

	Algemene Reserve	Premie-egaliserings-reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2023	209.881	1.731	211.612
Uit resultaatbestemming	56.183	5.253	61.436
<b>Stand per 31 december 2023</b>	<b>266.064</b>	<b>6.984</b>	<b>273.048</b>

	Algemene reserve	Premie-egaliserings-reserve	Totaal
Stand per 1 januari 2022	273.580	-	273.580
Uit resultaatbestemming	-63.699	1.731	-61.968
<b>Stand per 31 december 2022</b>	<b>209.881</b>	<b>1.731</b>	<b>211.612</b>

Het saldo van de staat van baten en lasten wordt, na verwerking van de mutatie aan de PER, toegevoegd 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.

De premie-egaliseringsreserve wordt niet meegenomen in de berekening van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad.

### Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van PPF APG in de bestuursvergadering, genomen op 25 juni 2024, is het saldo van baten en lasten over 2023, na verwerking van de mutatie aan de PER, verwerkt in de Algemene Reserve.

### Dekkingsgraad

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

		2023	2022
Beleggingen voor risico pensioenfonds	1	1.781.318	1.675.232
Beleggingen voor risico deelnemers	2	1.909	1.514
Vorderingen en overlopende activa	3	138.085	162.154
Geldmiddelen	4	4.111	4.396
Premie-egaliseringsreserve	5	-6.984	-1.731
Kortlopende schulden en overlopende passiva	8	-450.956	-530.104
<b>Beschikbaar vermogen</b>		<b>1.467.483</b>	<b>1.311.461</b>
Technische voorzieningen voor risico fonds	6	1.199.510	1.100.066
Voorziening voor risico deelnemers	7	1.909	1.514
<b>Totaal voorzieningen</b>		<b>1.201.419</b>	<b>1.101.580</b>
<b>Dekkingsgraad</b>		<b>122,1%</b>	<b>119,1%</b>

## Solvabiliteit

	2023	2022
Vereist eigen vermogen (o.b.v. feitelijke mix)	205.865	260.015
Vereist eigen vermogen (o.b.v. strategische mix)	295.970	269.434
Minimaal vereist eigen vermogen	53.828	48.879
Aanwezige solvabiliteit	266.064	209.881

Het fonds maakt voor de berekening van het vereist eigen vermogen gebruik van het standaardmodel van DNB. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's'.

## Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het 12-maands gemiddelde van de maanddekkingsgraden. De beoordeling van de financiële positie vindt plaats op basis van deze beleidsdekkingsgraad. Per 31 december 2023 is de beleidsdekkingsgraad gelijk aan 122,1 procent (2022: 126,7 procent). De vereiste dekkingsgraad is gelijk aan 124,6 procent (2022: 124,5 procent) en de minimaal vereiste dekkingsgraad is gelijk aan 104,5 procent (2022: 104,4 procent).

Per 31 december 2023 is de beleidsdekkingsgraad van PPF APG lager dan de vereiste dekkingsgraad, maar hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft hiermee een reservetekort.

## Herstelplan

Ultimo 2022 was er (op basis van de beleidsdekkingsgraad) geen sprake van een tekortsituatie. In 2023 is daarom geen herstelplan ingediend bij DNB.

In 2023 is het fonds formeel in tekort geraakt per 30 september 2023 (de beleidsdekkingsgraad was op dat moment lager dan de vereiste dekkingsgraad). De actuele dekkingsgraad was per die datum echter hoger dan de vereiste dekkingsgraad, waardoor in het herstelplan per definitie herstel zou plaatsvinden in het eerste jaar. Om deze reden heeft DNB het fonds de mogelijkheid geboden om de peildatum van het herstelplan drie maanden uit te stellen, tot 31 december 2023, waar het fonds gebruik van heeft gemaakt. Per 31 december 2023 was zowel de beleidsdekkingsgraad als de actuele dekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad. Ultimo 2023 was daardoor nog steeds sprake van een tekortsituatie, waardoor het fonds in 2024 een herstelplan heeft ingediend bij DNB.

## Technische voorzieningen risico fonds (6)

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

	2023	2022
<b>Stand per 1 januari</b>	1.100.066	1.376.995
Mutatie technische voorzieningen risico fonds, u/v:		
- pensioenopbouw	34.808	47.581
- Indexering en overige toeslagen	17.213	136.126
- rentetoevoeging	36.289	-6.890
- onttrekking pensioenuitkeringen en -uitvoeringskosten	-34.897	-29.701
- wijziging markrente	34.541	-442.491
- overdracht van rechten	10.903	8.816
- wijziging actuariële grondslagen	-	7.801
- overige mutaties	587	1.829
<b>Stand per 31 december</b>	<b>1.199.510</b>	<b>1.100.066</b>

De post 'pensioenopbouw' betreft de reguliere pensioenopbouw en omzetting van nettopensoenkapitalen in aanspraken in 2023.

De post 'indexering en overige toeslagen' betreft de toeslagverlening per 1 januari 2024 (van 1,5 procent). Voor 2022 bevat deze post de toename van de technische voorzieningen als gevolg van de tussentijdse toeslagverlening per 1 september 2022 en de toeslagverlening per 1 januari 2023.

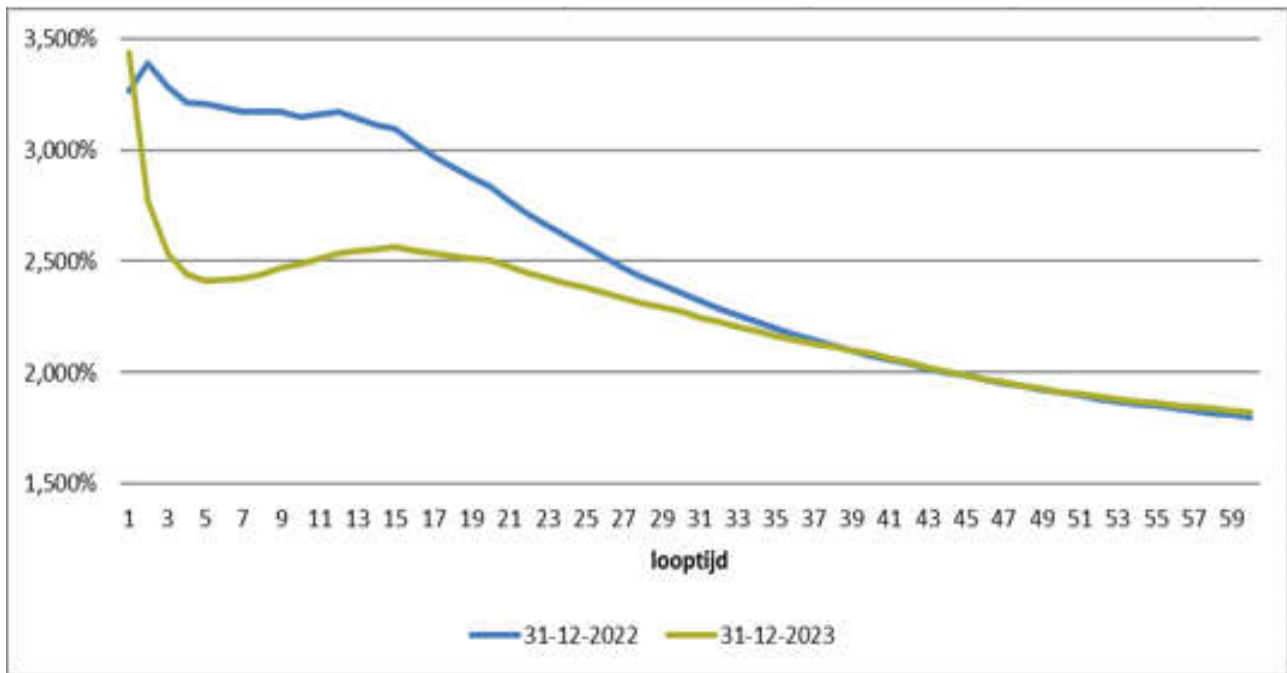
De post 'rentetoevoeging' betreft de toevoeging van de eenjaarsrente. In 2023 was deze 3,264 procent (2022: 0,486 procent negatief).

De post 'onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten' bestaat uit pensioenuitkeringen van 33,7 miljoen euro (2022: 28,7 miljoen euro) en de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten van 1,2 miljoen euro (2022: 1,0 miljoen euro).

De marktrente die het fonds dient te gebruiken om de verplichtingen te waarderen, is in 2023 gedaald ten opzichte van 2022. 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 2023 gestegen met 35 miljoen euro (2022: gedaald met 442 miljoen euro) als gevolg van een lagere rentetermijnstructuur.

De wijziging van de UFR-methodiek per 1 januari 2023 is onderdeel van het effect 'Wijziging marktrente'. De totale toename van 35 miljoen euro bestaat uit een toename van 6 miljoen euro als gevolg van de wijziging van de UFR-methodiek per 1 januari 2023 en uit een toename van 29 miljoen euro als gevolg van de reguliere wijziging van de rentetermijnstructuur in 2023.

Onderstaand treft u aan de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur.



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

De post 'wijziging actuariële grondslagen' betrof in 2022 de overstap op de meest recente Prognosetafel van het AG.

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

	2023	2022
- Mutaties in verband met sterfte	-417	-874
- Mutaties in verband met arbeidsongeschiktheid	1.382	3.101
- Overige mutaties	-378	-398
<b>Totaal overige mutaties</b>	<b>587</b>	<b>1.829</b>

### Technische voorziening pensioenverplichtingen

Verdeling over de categorieën deelnemers

	2023	2022
Deelnemers (incl. invalide deelnemers)	442.808	389.008
Gewezen deelnemers	323.552	318.724
Pensioengerechtigden	433.150	392.334
<b>Totaal</b>	<b>1.199.510</b>	<b>1.100.066</b>

### Voorziening voor risico van deelnemers (7)

Dit betreft de voorziening voor de regeling Nettopensioen.

	2023	2022
Stand op 1 januari	1.514	1.571
Premiestortingen	249	246
Rendement	183	-262
Onttrekkingen	-37	-41
<b>Stand op 31 december</b>	<b>1.909</b>	<b>1.514</b>

### Overige schulden en overlopende passiva (8)

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

	2023	2022
Derivaten met een negatieve waarde	333.170	390.293
Ontvangen zekerheden	30.973	40.961
Deposito's en kasgeldleningen	44.707	52.875
Crediteuren beleggingen	33.732	39.915
Schulden kredietinstellingen	5.241	3.344
Schulden uit hoofde van beleggingen	447.823	527.388
Van cao-partijen vooruitontvangen gelden	1.989	1.802
Te betalen administratiekosten	436	311
Te betalen belastingen	708	603
<b>Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva</b>	<b>450.956</b>	<b>530.104</b>

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.

	2023	2022
Valutatermijncontracten	-1.254	-333
Renteswapcontracten	-329.551	-388.860
Futures	-2.365	-1.100
<b>Totaal derivaten met een negatieve waarde</b>	<b>-333.170</b>	<b>-390.293</b>

### Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de renteswapcontracten is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2023 bedragen 31,0 miljoen euro (2022: 41,0 miljoen euro). Het 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 25 januari 2024.

### Van cao-partijen vooruitontvangen gelden (voorheen: 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.

De resterende middelen in de 'Van cao-partijen vooruitontvangen gelden' (voorheen: VPL-schuld) worden op het moment van invaren aangewend ten behoeve van compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2023	2022
<b>Stand op 1 januari</b>	<b>1.802</b>	<b>2.302</b>
Toevoeging/onttrekking rendement	187	-500
Overige	-	-
<b>Stand op 31 december</b>	<b>1.989</b>	<b>1.802</b>

### Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2023	2022
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
Verplichting vastgoedbeleggingen	11.541	12.100
Verplichting infrastructuur	6.124	15.230
<b>Aandelen</b>		
Verplichting private equity	11.406	17.064
<b>Vastrentende waarden</b>		
Bedrijfsobligaties	7.160	1.814
<b>Totaal</b>	<b>36.231</b>	<b>46.208</b>

De aangegane verplichtingen vastgoedbelegging, infrastructuur en private equity 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 onbepaalde tijd. De hieraan verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het belegd vermogen, behaalde rendementen en aantal deelnemers. Voor 2024 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 7,1 miljoen euro (2023: 7,1 miljoen euro).

## Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.



## Toelichting op de staat van baten en lasten over 2023

### Baten

#### Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (9)

#### Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

	2023	2022
Premiebijdragen werkgevers en werknemers	50.494	42.533
Overig	221	41
<b>Totaal premiebijdragen werkgevers en werknemers</b>	<b>50.715</b>	<b>42.574</b>

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 2023 25,9 procent (2022: 25,9 procent).

De premie voor invaliditeitspensioen is voor 2023 gelijk aan 0,3 procent (2022: 0,3 procent) over het salaris tot het maximumdagloon en 1,7 procent (2022: 1,7 procent) over het salaris boven het maximumdagloon. Uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslag bedragen de IP-A en IP-B premies tezamen gemiddeld 1,0 procent.

Het totaal van de premies bedraagt daarmee gemiddeld 26,9 procent in 2023 (2022: 27,0 procent) van de pensioengrondslag op fondsniveau.

De premiebijdragen in 2023 zijn gelijk aan 50,5 miljoen euro. In de premiestelling voor boekjaar 2023 is besloten om het verschil tussen de feitelijke premie (26,9 procent van de pensioengrondslag) en de gedempte kostendekkende premie (24,1 procent van de pensioengrondslag) te doteren aan de premie-egalisatiereserve. Deze dotatie bedraagt daarom 2,8 procent van de pensioengrondslag en is gelijk aan 5,3 miljoen euro. Er was daarmee een premie van 45,2 miljoen euro beschikbaar voor pensioenopbouw. Op basis hiervan was er sprake van een premiedekkingsgraad van 112 procent.

De premie die aan het fondsvermogen wordt toegevoegd is gelijk aan de premie waarmee een premiedekkingsgraad van 75 procent resulteert, maar is minimaal gelijk aan de gedempte kostendekkende premie. In 2023 was de gedempte kostendekkende premie hoger dan de premie waarmee een premiedekkingsgraad van 75 procent resulteert. Hierdoor was de premiedekkingsgraad in 2023 hoger dan 75 procent. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie is toegevoegd aan de PER.

In onderstaande tabel worden de verschillende premies gepresenteerd.

	2023	2022
Feitelijke premie middelloonregeling	50.494	42.533
Gedempte premie middelloonregeling	45.080	36.979
Kostendekkende premie middelloon rentetermijnstructuur	50.393	66.291

De feitelijke premie was in 2023 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 1,8 procent in 2023 (2022: 1,9 procent).

Bij de zuivere kostendekkende premie wordt gerekend met de rentetermijnstructuur. De zuiver kostendekkende premie is lager dan de feitelijke premie. Dit betekent dat op basis van de rente ultimo 2022 er voldoende premie binnen is ontvangen om de inkoop direct te financieren. De gedempte premie is gebaseerd op een verwacht reëel rendement.

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

### Feitelijke premie middelloonregeling

	2023	2022
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	38.778	31.588
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.726	1.391
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	3.576	3.100
Kostenopslagen	1.000	900
Prudentiemarge	161	3.823
Dotatie premie-egalisereserve	5.253	1.731
<b>Totaal feitelijke premie middelloonregeling</b>	<b>50.494</b>	<b>42.533</b>

De feitelijke premie is conform beleid minimaal gelijk aan de gedempte kostendekkende premie. Onderdeel van het premiebeleid is verder dat er sprake is van een premiedekkingsgraad van minimaal 75 procent. Als gevolg hiervan resulteerde in 2022 een prudentiemarge ten opzichte van de gedempte kostendekkende premie. In 2023 is dit niet aan de orde omdat de gedempte kostendekkende premie hoger was dan de premie waarmee een premiedekkingsgraad van 75 procent resulteert. Voor de vaststelling van de kostenopslagen in de kostendekkende premie is aangesloten bij de methodiek van de staten. De kostenopslag is vastgesteld als de werkelijke kosten minus de vrijval uit de voorziening (als gevolg van uitkeringen).

### Gedempte premie middelloonregeling

	2023	2022
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	38.778	31.588
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.726	1.391
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	3.576	3.100
Kostenopslagen	1.000	900
<b>Totaal gedempte premie middelloonregeling</b>	<b>45.080</b>	<b>36.979</b>

## Kostendekkende premie middelloonregeling

	2023	2022
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	34.777	47.538
Risico-opslag nabestaandenpensioen	1.489	1.786
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	3.407	3.753
Solvabiliteitsopslag	9.720	12.314
Kostenopslagen	1.000	900
<b>Totaal kostendekkende premie middelloonregeling</b>	<b>50.393</b>	<b>66.291</b>

## Premiebijdragen voor risico van deelnemers (10)

Dit betreft de door deelnemers per saldo afgedragen premie voor de Nettopensioenregeling 212 duizend euro (2022: 205 duizend euro). Hiervan heeft 249 duizend euro (2022: 246 duizend euro) betrekking op opbouw van het kapitaal.

	2023	2022
<b>Premie voor risico deelnemer</b>		
Premie voor opbouw kapitaal	249	246
Premie voor herverzekering	53	78
Premie voor uitvoeringskosten	3	3
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>305</b>	<b>327</b>
<b>Lasten uitvoering nettopensioen</b>		
Lasten herverzekeraar	53	78
Lasten uitvoering regeling	3	3
Onttrekking voor inkoop in de basisregeling	37	41
<b>Totaal lasten uitvoering nettopensioen</b>	<b>93</b>	<b>122</b>
<b>Totaal</b>	<b>212</b>	<b>205</b>

## Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen (11)

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

	2023				2022
	Direct beleggingsresultaat (bruto)	Indirect beleggingsresultaat (bruto)	Kosten vermogensbeheer en exploitatiekosten vastgoed	Totaal	Totaal
Vastgoedbeleggingen	3.007	1.203	-1.549	2.661	-6.322
Aandelen	1.975	43.723	-1.362	44.336	-66.964
Vastrentende waarden	22.241	22.013	-1.074	43.180	-120.392
Derivaten	-11.771	62.160	-993	49.396	-190.811
Overige beleggingen	279	-2.066	-120	-1.907	25.079
<b>Subtotaal</b>	<b>15.731</b>	<b>127.033</b>	<b>-5.098</b>	<b>137.666</b>	<b>-359.410</b>
Af: toegerekende alg. kosten vanuit pensioenuitvoering				605	348
Af: rendementstoevoeging post 'van cao-partijen vooruitontvangen gelden'				187	-500
<b>Beleggingsresultaat risico fonds</b>				<b>136.874</b>	<b>-359.258</b>

De kosten vermogensbeheer bestaan (in de jaarrekening) uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee 5,1 miljoen euro (2022: 5,0 miljoen euro), exploitatiekosten vastgoedbeleggingen 48 duizend euro (2022: 22 duizend euro) en algemene kosten die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer 605 duizend euro (2022: 348 duizend euro).

De rendementstoevoeging betreffende de aanvullingsregelingen worden toegevoegd aan de 'Kortlopende schulden en overlopende passiva' bij de post 'Van cao-partijen vooruitontvangen gelden'. Om de Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen 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 2023 bedroegen 4,1 miljoen euro (2022: 4,6 miljoen euro) en zijn gepresenteerd in het hoofdstuk 'De beleggingen' in het bestuursverslag.

#### Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (12)

De netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van 183 duizend euro (2022: - 262 duizend euro) bestaan uit de resultaten voor de Nettopensioenregeling. 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:

	<b>2023</b>	2022
Overgenomen pensioenverplichtingen	11.749	12.381
Overgedragen pensioenverplichtingen	2.701	4.014
<b>Saldo overdracht van rechten</b>	<b>9.048</b>	<b>8.367</b>

#### Overige baten

De overige baten bestaan uit rentebaten van 122 duizend (2022: 0 duizend euro) en overige baten van 3 duizend euro (2022: 7 duizend euro).

## Lasten

### Pensioenuitkeringen (15)

De uitkeringen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2023	2022
Ouderdomspensioenen	27.659	23.149
Nabestaandenpensioen	5.136	4.704
Invalideitpensioenen	870	788
<b>Totaal pensioenuitkeringen</b>	<b>33.665</b>	<b>28.641</b>

### Pensioenuitvoeringskosten (16)

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG DWS en Fondsenbedrijf in rekening gebrachte administratiekosten en fondskosten. Een deel van de fondskosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. Het deel van de fondskosten dat direct verband houdt met vermogensbeheer of pensioenbeheer wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer respectievelijk pensioenbeheer, de rest van de fondskosten wordt voor 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer en voor 50 procent aan (fonds-)kosten pensioenbeheer. De kosten pensioenbeheer ('fondskosten' in onderstaande tabel) en de door APG in rekening gebrachte administratiekosten gaan mee in de berekening van de kosten per deelnemer.

Onderstaand een overzicht van de pensioenuitvoeringskosten, bestaande uit in rekening gebrachte administratiekosten en fondskosten en de toerekening van de fondskosten aan de kosten vermogensbeheer.

	2023	2022
Administratiekosten	1.609	1.584
Fondskosten	1.209	696
	2.818	2.280
Af: fondskosten toegerekend aan vermogensbeheer	605	348
<b>Totaal pensioenuitvoeringskosten</b>	<b>2.213</b>	<b>1.932</b>

In de post 'fondskosten' zijn kosten opgenomen die betrekking hebben op de transitiekosten Pensioen van Straks van 627 duizend euro (2022: 216 duizend euro). Van deze transitiekosten wordt 50 procent toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

### Bestuurdersbeloningen

Bestuurdersbeloningen zoals hieronder vermeld vallen onder de fondskosten.

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 2023 totaal 25 duizend euro (2022: 25 duizend euro) vacatiegeld.

De leden de Raad van Toezicht ontvingen in 2023 totaal 44 duizend euro vacatiegeld (2022: 44 duizend euro).

De leden van het Verantwoordingsorgaan ontvingen in 2023 totaal 5 duizend euro vacatiegeld (2022: 5 duizend euro).

### Accountantskosten

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

	2023			2022
	KPMG Accountants	Overig KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk
Onderzoek van de jaarrekening	45	-	45	41
Andere controle- en assuranceopdrachten	-	-	-	-
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-	-
Andere niet-controlediensten	31	-	31	-
<b>Totaal</b>	<b>76</b>	<b>-</b>	<b>76</b>	<b>41</b>

### Aantal personeelsleden

PPF APG heeft geen werknemers in dienst. De administratie van het fonds is uitbesteed aan APG DWS en Fondsenbedrijf nv en APG Groep nv. Het vermogensbeheer van het fonds is uitbesteed aan APG Asset Management nv.

### Mutatie technische voorzieningen (17)

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

	2023	2022
Toevoeging pensioenopbouw	34.808	47.581
Indexering en overige toeslagen	17.213	136.126
Rentetoevoeging	36.289	-6.890
Onttrekking voor pensioenuitkering en - pensioenuitvoeringskosten	-34.897	-29.701
Wijziging marktrente	34.541	-442.491
Mutatie overdracht van rechten	10.903	8.816
Wijziging actuariële grondslagen	-	7.801
Overige mutaties	587	1.829
<b>Totaal mutatie</b>	<b>99.444</b>	<b>-276.929</b>

### Overige lasten (18)

De overige lasten bestaan uit bankkosten en koersverschillen van 4 duizend euro (2022: 10 duizend euro) en overige lasten van 0 duizend euro (2022: 4 duizend euro).

## Toelichting op het Kasstroomoverzicht over 2023

(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:

	2023	2022
<b>Stand op 1 januari geldmiddelen</b>	16.080	5.716
Geldmiddelen rechtenbeheer	4.396	4.180
Geldmiddelen vermogensbeheer	15.028	6.912
Schulden aan kredietinstellingen	-3.344	-5.376
<b>Stand op 31 december geldmiddelen</b>	63.531	16.080
Geldmiddelen rechtenbeheer	4.111	4.396
Geldmiddelen vermogensbeheer	64.661	15.028
Schulden aan kredietinstellingen	-5.241	-3.344

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 2023. 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 beleggingsplan 2024. Waarbij rekening wordt gehouden met het tactische valutabeleid. Hiermee wordt beoordeeld of het fonds nog voldoende solvabel is voor het aankomende jaar.

In aanloop naar het beoogde transitiemoment per 1 januari 2025 heeft het bestuur besloten om maatregelen te treffen in het kader van dekkingsgraadbescherming (risico-afbouw). Dit betreft een eenjarige wijziging in het beleid en raakt daarmee niet het strategische (langetermijn) beleggingsbeleid. Hierdoor is de vereiste dekkingsgraad op basis van de feitelijke mix aanzienlijk afgenomen t.o.v. eind vorig jaar (en daarmee het verschil met de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische mix toegenomen).

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 2024.

**S1:** 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 alternatieve inflation en inflation linked bonds;



**S2:** 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 procent;
- aandelen in opkomende markten met 40 procent;
- private equity met 40 procent;
- hedge funds en alternative inflation met 40 procent;
- direct vastgoed met 15 procent;
- beursgenoteerd vastgoed en infrastructuur met 30 procent, en;
- niet-beursgenoteerd vastgoed met 15 procent, gecorrigeerd voor de mate van leverage in de vastgoedfondsen waarin wordt belegd.

**S3:** 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 procent en opkomende markten met 35 procent);

**S4:** solvabiliteitsreserve voor het opvangen van risico op commodities (het effect van een daling van de waarde van commodities met 35 procent);

**S5:** solvabiliteitsreserve voor het opvangen van kredietrisico (het effect van een toename van de actuele credit spread afhankelijk van de ratingklasse);

**S6:** solvabiliteitsreserve voor het opvangen van verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

**S7:** 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

**S8:** 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;

**S9:** 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;

**S10:** 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):

	2023		2022	
	Strategisch	Feitelijk	Strategisch	Feitelijk
<b>Technische voorziening pensioenverplichting risico fonds (a)</b>	1.199,5	1.199,5	1.100,1	1.100,1
<b>Technische voorziening pensioenverplichting risico deelnemer</b>	1,9	1,9	1,5	1,5
<b>Buffers voor het opvangen van:</b>				
S1 Renterisico	40,9	7,5	40,4	41,1
S2 Risico zakelijke waarden	216,1	154,9	197,3	195,4
S3 Valutarisico	105,9	57,0	97,2	70,6
S4 Commodityrisico	21,0	18,8	19,2	19,7
S5 Kredietrisico	60,0	55,3	50,4	51,3
S6 Verzekeringstechnisch risico	42,6	42,6	39,0	39,0
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-	-
S10 Actief beheer risico	12,0	4,6	14,4	7
Diversificatie-effect	-202,5	-134,8	-188,5	-164,1
<b>Totaal S (vereiste buffers) (b)</b>	296,0	205,9	269,4	260
Vereist vermogen (a+b)	1.495,5	1.405,4	1.369,5	1.360,1
Beschikbaar vermogen	1.467,5	1.467,5	1.311,5	1.311,5
<b>Solvabiliteitstekort</b>	<b>-28,0</b>	<b>62,1</b>	<b>-58</b>	<b>-48,6</b>

Het vereist eigen vermogen wordt gevormd door de som van de solvabiliteitsreserves gecorrigeerd voor het diversificatie-effect. Het vereist eigen vermogen is de toetswaarde waartegen het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds wordt afgezet. Eind 2023 was het eigen vermogen op basis van de beleidsdekkingsgraad lager dan het vereist eigen vermogen. Ook het werkelijk aanwezige eigen vermogen (op basis van de actuele dekkingsgraad) was lager dan het 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 (2022: 3,1) en inclusief derivaten 15,1 (2022: 10,0). De duration inclusief derivaten staat in relatie tot de omvang van de vastrentende waarden exclusief derivaten. De modified duration van de verplichtingen bedraagt 19,0 (2022: 19,1).

Rentegevoeligheid (duration):

	2023	2022
Duration beleggingen inclusief derivaten	15,1	10,0
Duration (pensioen)verplichtingen	19,0	19,1

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 het renterisico te worden gebruikt. Het renteniveau is ultimo 2023 lager dan ultimo 2022, waardoor een relatieve renteschok een kleinere impact heeft ten opzichte van boekjaar 2022. Een lagere rente leidt (op basis van het standaardmodel) dus tot een lager renterisico. Daarnaast is de mate van renteafdekking van invloed op de benodigde buffer voor het renterisico. De (strategische) renteafdekking is ten opzichte van 2022 ongewijzigd en bedraagt 55 procent. De benodigde buffer is ultimo 2023 gestegen ten opzichte van ultimo 2022 (van 40,4 miljoen euro naar 40,9 miljoen euro). Uitgedrukt als percentage van de technische voorziening betreft dit echter een daling (als gevolg van de afgenomen rente). Het feitelijke renterisico ultimo 2023 is fors afgenomen ten opzichte van ultimo 2022 als gevolg van de verhoogde renteafdekking in het kader van dekkingsgraadbescherming (zie eerdere toelichting).

## Obligaties

	2023	2022
Beursgenoteerde obligaties	529.667	512.694
Niet-beursgenoteerde obligaties	15.040	69.351
<b>Totaal</b>	<b>544.707</b>	<b>582.045</b>

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.

## 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 begrenzings 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 2023 is als volgt (in procenten):

	2023	2022
Europa	17,8	15,9
Verenigde Staten	55,8	54,3
Japan	4,7	4,7
Pacific (exclusief Japan)	1,2	1,1
Opkomende markten	20,5	24,0
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De spreiding van de aandelenportefeuille over de verschillende sectoren ultimo 2023 is als volgt (in procenten):

	2023	2022
Consumptiegoederen	19,7	19,4
Financiële instellingen	18,2	20,6
Energie	5,4	5,9
Farmacie	10,7	11,1
Industrie en transport	8,6	7,5
ICT en telecom	31,8	28,5
Basisindustrie	3,7	4,8
Overig	1,9	2,2
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Aandelen

	2023	2022
Beursgenoteerde aandelen	324.540	339.265
Niet-beursgenoteerde aandelen	67.367	82.471
<b>Totaal</b>	<b>391.907</b>	<b>421.736</b>

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

PPF APG spreidt haar beleggingen in vastgoed en overige beleggingen. Zo beleggen we in indirect beursgenoteerd, indirect niet-beursgenoteerd en direct vastgoed.

De regioverdeling van de vastgoedportefeuille ultimo 2023 is als volgt (in procenten):

	2023	2022
Europa	49,2	49,7
Verenigde Staten	30,0	27,8
Japan	1,3	0,8
Pacific (exclusief Japan)	7,7	6,9
Opkomende markten	11,8	14,8
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

De verdeling direct en indirect vastgoed ultimo 2023 is als volgt:

	2023	2022
Direct	19.740	19.290
Indirect	192.184	186.190
<b>Totaal</b>	<b>211.924</b>	<b>205.480</b>

Binnen de overige beleggingen beleggen we in verschillende categorieën, zoals commodities, private equity en infrastructuur. Hier vindt ook spreiding plaats over strategieën, regio's, sectoren etc. Zie voor een toelichting daarop het hoofdstuk 'De beleggingen' in het Bestuursverslag.

### S3 Valutarisico

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

Valuta	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden
Amerikaanse dollar	100%	25%
Britse pond	100%	50%
Japanse yen	100%	25%
Zwitserse frank	100%	25%
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 2023 resteerde een valutarisico van 24,1 procent (2022: 30,5 procent) op het belegd vermogen.

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

	2023			2022
	Beleggingen in vreemde valuta (%)	Valuta-afdekking	Netto positie (%)	Netto positie (%)
Amerikaanse dollar	63,8	52,4	11,4	14,1
Britse pond	5,0	4,0	1,0	1,2
Japanse yen	2,3	1,5	0,8	1,0
Zwitserse frank	3,5	3,4	0,1	0,3
Canadese dollar	1,4	1,2	0,2	0,3
Australische dollar	2,5	2,1	0,4	0,4
Overige valuta	10,3	0,1	10,2	13,2
<b>Totaal</b>	<b>88,8</b>	<b>64,7</b>	<b>24,1</b>	<b>30,5</b>

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 56,2 miljoen euro (2022: 57,6 miljoen euro) uit beleggingen in grondstoffen (commodities) en heritage-portefeuilles de beleggen in grondstoffen.

De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 22,6 miljoen euro (2022: 20,3 miljoen euro), energie 19,3 miljoen euro (2022: 22,3 miljoen euro) en dagelijkse goederen 14,3 miljoen euro (2022: 15,0 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de commodity posities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 43,9 miljoen euro (2022: 48,7 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.

De mate waarin kredietrisico's worden beheerst is afhankelijk van de risicobereidheid van het fonds. Beheersing van dit risico door het fonds vindt plaats door (1) het werken met geaccordeerde tegenpartijen, (2) het stellen van kredietlimieten aan tegenpartijen, (3) het vragen van extra zekerheden zoals onderpand voor specifieke beleggingsproducten (derivaten) en (4) het verzekeren van een deel van het kredietrisico.

Verdeling vastrentendewaardenportefeuille (in procenten)

	2023	2022
AAA	16,0	31,1
AA	37,0	25,1
A	12,3	11,1
BBB	23,3	20,6
Lager dan BBB	8,7	9,9
Geen rating	2,7	2,2
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### S6 Verzekeringstechnisch risico

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

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico 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 langlevensrisico, 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 83 procent van de totale beleggingsportefeuille, de overige circa 17 procent 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 2023 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.

Met betrekking tot de kredietfaciliteit die PPF APG heeft bij de ING Bank N.V. wordt verwezen naar de toelichting op de overige activa in deze jaarrekening.

### S8 Concentratierisico

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

Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2 procent komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2023 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2023	2022
Staatsobligaties Frankrijk	88.666	86.895
Staatsobligaties Duitsland	55.529	44.202
Staatsobligaties Italië <sup>1</sup>	47.557	-
Staatsobligaties Verenigde Staten	44.900	41.747
Staatsobligaties Banco Santander SA <sup>1</sup>	43.466	-

<sup>1</sup> Staatsobligaties Italië en Staatsobligaties Banco Santander SA hebben wel een waarde in 2022 maar de waarde is lager dan de 2 procent-grens en derhalve is geen bedrag opgenomen in kolom 2022.

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 2023 voldaan.

### S10 Actief beheer risico

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereiste 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 procent 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 de meest risicovolle afwijking binnen de bandbreedtes. Dit is alleen van toepassing op het valuta gedeelte.

## **Gebeurtenissen na balansdatum**

Er hebben zich na balansdatum geen gebeurtenissen voorgedaan die hier vermeld dienen te worden.

## **Ondertekening van de jaarrekening**

Amsterdam, 25 juni 2024

Namens het bestuur,

Mevr. Drs. T. den Arend  
Mevr. Drs. L.M.L. Frehen AAG  
Dhr. Drs. P.J. Kasse AAG  
Dhr. W. van Manen  
Mevr. E. van der Horst  
Mevr. E. Sangers MSc RA  
Dhr. E. Toes  
Dhr. P. Lausberg  
Dhr. D.M.A.P. Busch MSc

Namens de Raad van Toezicht

Dhr. R.A.L. Heijn RBA EPP (Voorzitter)  
Dhr. D.J. Vis  
Mevr. Mr. A.J.E.M. Vollenbroek

## 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 Sprenkels & Verschuren B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2023.

### Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris 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. Dit geldt tevens voor andere actuarissen en deskundigen die werkzaam zijn bij Sprenkels & Verschuren B.V.

### 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 € 6.600.000.

Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 330.000 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 beoordeling 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. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. Aangezien het pensioenfonds gebruik maakt van de versoepelde toeslagregels opgenomen in het Besluit toeslag in bijzondere omstandigheden 2023 is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels. 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:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;

- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen 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**

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn toereikende technische voorzieningen vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen.

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. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van de versoepelde toeslagregels opgenomen in het Besluit toeslag in bijzondere omstandigheden 2023, waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat besluit gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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.

Amsterdam, 25 juni 2024  
drs. E.C.P. op het Veld AAG

verbonden aan Sprenkels & Verschuren B.V.

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant



# 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 2023

### ***Ons oordeel***

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Personeelspensioenfonds APG per 31 december 2023 en van het saldo van baten en lasten over 2023, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### ***Wat we gecontroleerd hebben***

Wij hebben de jaarrekening 2023 van Stichting Personeelspensioenfonds APG ('de Stichting' of 'het fonds') te Amsterdam gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2023;
- 2 de staat van baten en lasten over 2023;
- 3 het kasstroomoverzicht over 2023; 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 hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. De informatie en onze bevindingen ten aanzien van continuïteit, fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving en de kernpunten van onze controle moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

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

## Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

### Samenvatting

#### Materialiteit

- Materialiteit van EUR 6,6 miljoen
- 0,45% van het pensioenvermogen (beschikbaar vermogen)

#### Risico van een afwijking van materieel belang vanwege risico's gerelateerd aan Fraude, NOCLAR en Continuïteit

- Frauderisico's: veronderstelde risico van doorbreken interne beheersing door het bestuur geïdentificeerd en verder uiteengezet in de sectie 'Controleaanpak risico van fraude en het niet naleven van wet- en regelgeving'.
- Risico's in verband met het niet naleven wet- en regelgeving (NOCLAR): geen risico van een afwijking van materieel belang vanwege NOCLAR risico's geïdentificeerd.
- Continuïteitsrisico's: geen significante continuïteitsrisico's geïdentificeerd.

#### Kernpunten

- Waardering van beleggingen voor risico pensioenfonds
- Waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

#### Oordeel

Goedkeurend

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 6,6 miljoen (2022: EUR 6,6 miljoen). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het pensioenvermogen (beschikbaar vermogen) per 31 december 2023 (circa 0,45%).

Wij beschouwen het pensioenvermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het pensioenvermogen 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 en de raad van toezicht afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven EUR 330 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 DWS en Fondsenbedrijf 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 voorziening pensioenverplichtingen, premiebijdragen, pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG DWS en Fondsenbedrijf 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.

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 dienstverlener met vertegenwoordigers van de dienstverlener. 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 2023 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants. De uitvoeringsorganisatie heeft op grond van de overeenkomst met de Stichting aan een onafhankelijke accountant opdracht gegeven de klantrapportage waarin begrepen de informatie inzake de beleggingen en beleggingsopbrengsten, voorziening pensioenverplichtingen, premiebijdragen, pensioenuitkeringen en overige financiële posten ten behoeve van de jaarrekening van de Stichting te controleren.

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 6,6 miljoen en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan de hierna genoemde kernpunten van onze controle.

De accountant heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, het controledossier van de accountant beoordeeld en aanvullende eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd, waaronder werkzaamheden ten aanzien van 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 voorziening pensioenverplichtingen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen verkregen.

### ***Controleaanpak ten aanzien van risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving***

In hoofdstuk 7 Risicobeleid van het bestuursverslag beschrijft het bestuur de procedures ten aanzien van risico's, waaronder de risico's op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving, en in hoofdstuk 10 Rapportage Compliance Officer beschrijft de Compliance Officer de beheersing met betrekking tot onder andere compliance en integriteit.

In het kader van onze controle hebben wij inzicht verkregen in de Stichting en haar bedrijfsomgeving, en van het risicomangement van de Stichting met betrekking tot fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving.

Onze werkzaamheden omvatten onder andere het evalueren van de gedragscode, de klokkenluidersregeling en de procedures van de Stichting om aanwijzingen van mogelijke fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving te onderzoeken. Bovendien hebben wij inlichtingen ter zake ingewonnen bij het bestuur en de raad van toezicht en hebben wij correspondentie met relevante toezichthoudende autoriteiten en regelgevers in onze evaluatie betrokken. We hebben elementen van onvoorspelbaarheid in onze controleaanpak opgenomen, waaronder de evaluatie van het zakelijke karakter van declaraties door het bestuur.

Op basis van onze risicoanalyse werkzaamheden hebben wij de volgende rechtsgebieden geïdentificeerd die de meest waarschijnlijke oorzaak zouden kunnen zijn voor een materieel effect op de jaarrekening in het geval van het niet-voldoen aan deze regelgeving:

- Pensioenwet;
- Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftp);
- Algemene verordening gegevensbescherming (AVG);
- Sanctiewetgeving.

Wij beoordelen het veronderstelde frauderisico met betrekking tot de opbrengstverantwoording (waaronder premiebijdragen, directe beleggingsresultaten en gerealiseerde indirecte beleggingsresultaten) als niet significant gezien de aard van de opbrengsten, de aanwezige uitbestedingsrelaties en de beperkte mogelijkheden tot het materieel beïnvloeden van de opbrengstverantwoording.

De premiebijdragen en directe beleggingsresultaten betreffen homogene en niet-complexe opbrengstenstromen, zonder aanwezige significante schattingselementen.

Ten aanzien van de indirecte gerealiseerde beleggingsresultaten hebben wij het veronderstelde frauderisico weerlegd omdat er geen verhoogde druk is op het bestuur van het pensioenfonds om de opbrengstverantwoording te sturen en de gelegenheid om de

opbrengstverantwoording materieel te beïnvloeden zeer beperkt is, mede door de aanwezige uitbestedingsrelaties.

In overeenstemming met het bovenstaande en met de controlestandaarden hebben wij het volgende risico geïdentificeerd ten aanzien van fraude dat relevant is voor onze controle (dit betreft het relevante veronderstelde risico zoals vastgelegd in de controlestandaarden). Wij hebben hierop als volgt ingespeeld:

### **Doorbreken van interne beheersing door het bestuur (een verondersteld risico)**

Risico:

- Het bestuur is in een unieke positie om fraude te plegen door de mogelijkheid het proces van financiële verslaggeving en resultaten te manipuleren door middel van het doorbreken van de interne beheersing die anderszins effectief lijkt te werken, zoals schattingen gerelateerd aan de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen .

Controleaanpak:

- Wij hebben de opzet en de implementatie geëvalueerd en, waar passend geacht, de werking getoetst van de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico dienen te mitigeren, inclusief de interne beheersingsmaatregelen die aanwezig zijn bij de dienstverleners waaraan de Stichting bedrijfsprocessen heeft uitbesteed.
- Wij hebben een analyse uitgevoerd om te identificeren of er sprake is van (administratieve) journaalposten met een hoger frauderisico. Waar zulke journaalposten zijn geïdentificeerd, hebben we aanvullende controlewerkzaamheden uitgevoerd om op de geïdentificeerde risico's in te spelen. Deze werkzaamheden omvatten ook het herleiden van transacties naar de broninformatie.
- Wij hebben significante schattingen alsook oordeelsvormingen en veronderstellingen van het bestuur met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen geëvalueerd. Voor een omschrijving van onze werkzaamheden hieromtrent, verwijzen wij naar het kernpunt met betrekking tot de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen.

Onze evaluatie van uitgevoerde procedures ten aanzien van fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving hebben niet geleid tot een kernpunt van de controle.

Wij hebben onze risico-inschatting en controleaanpak en resultaten gecommuniceerd aan het bestuur en aan de raad van toezicht.

Onze controlewerkzaamheden leidden niet tot aanwijzingen en/of andere redelijke vermoedens van fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving die van materieel belang zijn voor onze controle.

### **Controleaanpak continuïteit**

Zoals toegelicht op pagina 91 van de jaarrekening, heeft het bestuur een herstelplan ingediend bij De Nederlandsche Bank waarin is uitgewerkt hoe de beleidsdekkingsgraad binnen de wettelijk gestelde termijnen weer op het vereiste niveau kan worden gebracht. Dit is onderdeel van de continuïteitsrisicoanalyse door het bestuur. Omdat de Stichting de ultieme mogelijkheid heeft om de pensioenaanspraken en pensioenrechten te korten en

daarmee de continuïteit van de Stichting te allen tijde te waarborgen, heeft het bestuur geen continuïteitsrisico's geïdentificeerd. Onze procedures omvatten onder andere:

- overwegen of de continuïteitsrisicoanalyse door het bestuur en het herstelplan dat is ingediend bij De Nederlandsche Bank alle relevante elementen bevatten en consistent zijn met onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole;
- overwegen of actuariële ontwikkelingen (inclusief de voorzienbare trend in overlevingskansen) en de ontwikkelingen op financiële markten (inclusief ontwikkeling in de rentetermijnstructuur) aanleiding geven tot continuïteitsrisico;
- analyse van de ontwikkeling van de financiële positie van de Stichting gedurende het boekjaar ten opzichte van wettelijke solvabiliteits-eisen op indicatoren die kunnen duiden op continuïteitsrisico's en vaststellen dat de toelichting in de jaarrekening hieromtrent en de toelichting ten aanzien van het herstelplan zoals opgenomen op pagina 91 van de jaarrekening adequaat zijn.

De resultaten van onze procedures hebben geen aanleiding gegeven om additionele controlewerkzaamheden op de continuïteitsbeoordeling uit te voeren.

### ***De kernpunten van onze controle***

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

## **Waardering van beleggingen voor risico pensioenfonds**

### **Omschrijving**

De beleggingen voor risico pensioenfonds (hierna: 'de beleggingen') vormen een significante post op de balans van de Stichting. De beleggingen van de Stichting bedragen circa 93% van het balanstotaal. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde).

Uit noot 1 van de toelichting op de jaarrekening blijkt dat de waardering van 1% van de beleggingen is gebaseerd op directe marktnoteringen, van 82% van de beleggingen op afgeleide marktnoteringen, van 8% van de beleggingen op onafhankelijke taxaties en van 9% van de beleggingen op andere modellen en waarderingsmethoden. Het bepalen van de marktwaarde voor deze laatste twee 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 baten en lasten, het eigen vermogen en de (beleids)dekkingsgraad vormde de waardering van de beleggingen een kernpunt van onze controle.

In de toelichting 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor de waardering van deze beleggingscategorieën 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 de jaarrekening van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- 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, 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 de beleggingen in direct vastgoed waarvoor de waardering gebaseerd is op onafhankelijke taxaties van een door de Stichting ingeschakelde onafhankelijke vastgoedspecialist, door de accountant van de uitvoeringsorganisatie 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 waarderingsmethodieken vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingsmethodieken op basis van zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen;
- 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 vinden dat de waardering van de beleggingen in de jaarrekening op aanvaardbare wijze is bepaald. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de beleggingen is toereikend.

## Waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

### Omschrijving

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (hierna: 'de voorziening pensioenverplichtingen') is een significante post op de balans van de Stichting

die wordt gewaardeerd op reële waarde (marktwaarde). De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen 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 verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt met gebruikmaking van de rentetermijnstructuur ultimo boekjaar zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

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

Het bestuur heeft in de 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Uit de toelichting op pagina 73 blijkt dat schattingswijzigingen hebben plaatsgevonden. In het hoofdstuk 'Beheersing van risico's' is de gevoeligheid van de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen voor schattingen uiteengezet.

### **Onze aanpak**

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerende actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerende actuaris over de te volgen aanpak, de aandachtspunten (waaronder de verwerking van indexatiebesluiten) en de uitkomsten.

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 certificerende actuaris. Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens en de werkzaamheden van de certificerende 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 dat de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen in de jaarrekening op aanvaardbare wijze is bepaald. De toelichting op de samenstelling en het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is 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 voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

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.

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 en 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. Daarbij is het bestuur, onder toezicht van de raad van toezicht, verantwoordelijk voor het voorkomen en ontdekken van fraude en de niet-naleving van wet- en regelgeving en het nemen van maatregelen om de gevolgen, voor zover mogelijk, ongedaan te maken en herhaling te voorkomen.

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.

Een verdere beschrijving van onze verantwoordelijkheden ten aanzien van een jaarrekeningcontrole is te vinden op de website van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) op: [www.nba.nl/NL\\_algemeen\\_01](http://www.nba.nl/NL_algemeen_01)

Deze beschrijving is onderdeel van onze controleverklaring.

Utrecht, 25 juni 2024

KPMG Accountants N.V.

P. Smit RA



# Bijlagen

## 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.

**APG DWS / FB** Dit is een afkorting voor de divisies APG Fondsenbedrijf en APG Deelnemers- en Werkgevers services binnen de pensioenuitvoerder APG.

**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.

**ECB** De Europese Centrale 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.

**Heritage-portefeuille** Dit zijn beleggingen die niet zijn ondergebracht in een FGR (Beleggingsfonds).

**IP-A en IP-B** IP-A: de premie voor het invaliditeitspensioen tot aan het maximum dagloon IP-B: de premie voor het invaliditeitspensioen boven het maximum dagloon

**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** Investerings 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 procent betekent dat het fonds de pensioenen naar verwachting in de toekomst volledig met de prijsinflatie kan verhogen.

**Rekenrente** Fictief rendementpercentage 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.

**Standaard 3402** Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in de dienstverlenende organisaties.

**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.

**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 2023 en (neven)functies

### Bestuursleden per 31 december 2023:

#### Namens de werknemers:

- W. (Wim) van Manen (namens de pensioengerechtigden) (1949)
- L. (Lieke) van der Horst (namens de deelnemers) (1990)
- Drs. P.J. (Pieter) Kasse AAG (namens de deelnemers) (1969)
- E. Toes (namens de deelnemers) (1986)

#### Namens de werkgevers:

- Drs. T. (Tinka) den Arend (1975)
- E. (Evelien) Sangers Msc, RA (1973)
- Drs. L.M.L. (Loes) Frehen AAG (1979)
- P. (Pim) Lausberg (1980)

#### Nevenfuncties

Lieke van der Horst

- Senior Portfolio Manager, Equities
- Member of Editorial Board - Journal of Systematic Investing

Tinka den Arend

- Head of Team Beleid APG
- Secretaris landelijke werkgroep Economie Groen Links

Evelien Sangers

- Head of Investment Data & Reporting Services APG Asset Management
- Bestuurslid Vereniging van Eigenaren Jardin Ceramique

Emile Toes

- Business Consultant - Beleid, Architectuur en Materie APG

Loes Frehen

- Senior Strategist ALM APG

Pieter Kasse

- Hoofd ALM APG Asset Management
- Extern adviseur beleggingscommissie PNO Media

Pim Lausberg

- Senior Portfoliomanager Asset Allocation & Overlay APG Asset Management
- External Adviseur, Member of the Investment Risk Committee DAS

Wim van Manen

- Geen nevenfuncties

## **Bijlage 3: SFDR**

# PPF APG Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverschaffing ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

**Productnaam:** PPF APG Pensioenregeling  
**Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 5493006PQIQEICPYMJ31

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologische duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)	
Heeft dit financieel product een duurzamebeleggingsdoelstelling?	
<input type="checkbox"/> Ja	<input checked="" type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Dit product heft de volgende <b>duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling</b> gedaan: __% <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden</li> </ul> <input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende <b>duurzame beleggingen met een sociale doelstelling</b> gedaan: __%	<input checked="" type="checkbox"/> Dit product <b>promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken</b> . Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 0,3% duurzame beleggingen <sup>1</sup> <ul style="list-style-type: none"> <li><input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling</li> </ul> <input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar <b>heeft niet duurzaam belegd</b> .

<sup>1</sup> Nadere toelichting op blz. 6 en 12 van deze bijlage



**Duurzaamheids-indicatoren** meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

## **In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?**

Deze pensioenregeling promoot:

### **Uitsluitingen van ongewenste activiteiten**

We beleggen niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies**

We monitoren onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk en streven naar reductie van CO<sub>2</sub>-emissies van onze beleggingsportefeuille. Onze doelstelling is dat in 2030 de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille 50% lager is dan in 2019.

Duurzaamheidsindicatoren #5 en #6 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering**

We hebben een beleid opgesteld om klimaatverandering tegen te gaan. Hierin adresseren we negatieve effecten van klimaatrisico's.

Duurzaamheidsindicator #7 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)**

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's).

Duurzaamheidsindicatoren #8 t/m #10 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **ESG-integratie**

PPF APG heeft een insluitingsbeleid voor aandelen en bedrijfsobligaties dat gebaseerd is op VN Global Compact-thema's (mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie). We stellen eisen aan bedrijven op basis van de OESO-richtlijnen. Daarmee bedoelen we dat we investeren in bedrijven die aan onze criteria voldoen (koplopers) of die we nog kunnen aanzetten tot verbetering (beloften).

Duurzaamheidsindicatoren #11 en #12 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.



## Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kenmerk	#	Duurzaamheidsindicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting van ongewenste activiteiten	1	Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen bedrijven in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen.  Waarde voor 2023: 0.  Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in bedrijven die actief zijn in de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens.  Waarde voor 2022: 0.
	2	Blootstelling aan bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie en verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen bedrijven in portefeuille gehad die betrokken zijn bij de productie, distributie en verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.  Waarde voor 2023: 0.  Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> , 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie en verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.  Waarde voor 2022: 0.
	3	Blootstelling aan bedrijven betrokken bij de productie van tabak	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen.  Waarde voor 2023: 0.  Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> , 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak.  Waarde voor 2022: 0.
	4	Blootstelling aan beleggingen in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen.  Waarde voor 2023: 0.  Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> , 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in landen waarvoor een bindend VN- en/of EU-wapenembargo geldt.  Waarde voor 2022: 0.
Reductie van CO <sub>2</sub> -emissies	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	Onze doelstelling is dat in 2030 de CO <sub>2</sub> -voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille 50% lager is dan in 2019.  De reductie voor de aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuilles ten opzichte van het peiljaar (2019) is: -25%.  Het gaat hier om het aantal ton CO <sub>2</sub> per miljoen EUR geïnvesteerd. Voor aandelen wordt dit gemeten naar het belang in de betreffende onderneming.	De totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2015 is: -62%  We gebruiken een nieuwe methode om broeikasgasemissies te berekenen. Wanneer we de nieuwe methode toepassen voor het referentiejaar 2022, zou de totale reductie -37% bedragen.

	6	CRREM-alignment (efficiency & CO <sub>2</sub> ) of verduurzamingsplan	<p>Van de vastgoedportefeuille voldoet 41,7% aan het CRREM reductiepad.</p> <p>De CRREM-alignment is aanzienlijk afgenomen (d.w.z. de blootstelling aan <b>energie-inefficiënt</b> vastgoed is dus toegenomen) ten opzichte van vorig jaar. Dit kan worden verklaard door het feit dat de CRREM reductiepaden conservatiever worden naarmate we verder in de tijd gaan, aangezien het benchmarkniveau voor energie- en koolstofemissie-intensiteit elk jaar afneemt.</p> <p>Om alignment te verbeteren zijn lange termijn veranderingen noodzakelijk, waarvan de resultaten niet direct zichtbaar zijn.</p>	Van de vastgoedportefeuille voldoet 63,3% aan het CRREM reductiepad.
Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering	7	<p>Aantal bedrijven in sectoren met hoge klimaat impact met lange-termijn doelen voor reductie van broeikasgasuitstoot.</p> <p>Voor deze duurzaamheidsindicator rapporteren we over de aanvullende PAI klimaatindicator 4: Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie.</p>	<p>Gedurende de referentieperiode was het percentage bedrijven zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles: 57,5%, ongeacht de sector.</p> <p>Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 45,4% van de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuilles.</p>	<p>Niet van toepassing.</p> <p>Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.</p>
Bijdragen aan de VN SDGs	8	Percentage SDI ten opzichte van de gehele portefeuille.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 18,2%.	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,5%
	9	Percentage vastgoed SDI's met score van 4 of 5 sterren in GRESB	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV 44,6%.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
	10	Percentage van de infrastructuur beleggingen dat participeert in de GRESB Infra.	Gedurende de referentieperiode was het percentage infrastructuur beleggingen dat participeerde in GRESB Infra 88,3%.	Niet van toepassing. Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
ESG-integratie	11	Percentage 'koplopers' in de portefeuille ten opzichte van de nettowaarde van de portefeuille.	<p>Middels engagement en portefeuillemanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuille.</p> <p>Per jaareinde was het percentage koplopers: 93,8%.</p> <p>Met het percentage dat niet wordt</p>	Middels engagement en portefeuillemanagement wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuille.

			geclassificeerd als koploper, wordt engaged.	Per jaareinde was het percentage koplopers: 62,5%. Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engaged.
	12	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).  Gerelateerd aan PAI-indicator 10.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 1,43%.  Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor ca. 45% van de beleggingen in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles.	Niet van toepassing.  Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

● **... en in vergelijking met voorafgaande perioden?**

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

● **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn wij wel verplicht om te rapporteren over investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. Op de taxonomie afgestemde beleggingen komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan een van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd in het product droegen bij aan de doelstelling om de klimaatverandering te beperken.

## Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?

Voor beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle Taxonomie-gerichte investeringen voldoen aan deze criteria.

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Naast de technische screeningcriteria zijn de minimale waarborgen van de taxonomieverordening toegepast om ervoor te zorgen dat bij de beoordeling van het beginsel van “geen ernstig afbreuk doen” rekening wordt gehouden met alle relevante belangrijkste negatieve impactindicatoren. Voor meer informatie over de mate waarin de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling in lijn waren met de Taxonomie, zie: “In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?”

Door het uitsluitingsbeleid voor dit product toe te passen, wordt ervoor gezorgd dat het product niet wordt blootgesteld aan de productie of verkoop van controversiële wapens.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Door de minimale waarborgen van de taxonomie toe te passen op de beleggingen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd, zorgen we ervoor dat deze investeringen in lijn zijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en de mensenrechten. Dit betekent dat de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd passende due diligence- en herstelprocedures hebben geïmplementeerd om de afstemming te garanderen met de normen voor verantwoord zakelijk gedrag zoals vermeld in de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en de mensenrechten.

In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



## Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

### 1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf ‘Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?’ beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

### 2. OESO/IMVB-convenant

In ons Beleid Verantwoord Beleggen hebben wij onze doelstellingen voor 2030 opgenomen en leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we bleven de afspraken van het convenant wel volgen. We rapporteren over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten.<sup>2</sup> Lees op onze website een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen.<sup>3</sup> Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer, zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.

---

<sup>2</sup> Zie onze website ‘Rapportage over de resultaten van engagement’

<sup>3</sup> Zie onze website ‘PPF en de implementatie van OESO due diligence’



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: **2023**.

## Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	Republiek Frankrijk	Overheid	Frankrijk	7,0%
2	Bondsrepubliek Duitsland	Overheid	Duitsland	4,0%
3	Verenigde Staten van Amerika	Overheid	Verenigde Staten	3,7%
4	Republiek Italië	Overheid	Italië	3,6%
5	Koninkrijk Spanje	Overheid	Spanje	1,8%
6	Federale Nationale Hypotheekvereniging	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	1,7%
7	Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland	Overheid	Verenigd Koninkrijk en Noord-Ierland	1,2%
8	AlpInvest Partners Primary Fund Investments 2010 C.V.	Private Equity	Nederland	1,0%
9	AlpInvest	Private Equity	Nederland	0,9%
10	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	0,9%
11	Van Baerlestraat 33a, Amsterdam	Vastgoed	Nederland	0,9%
12	Koninkrijk België	Overheid	België	0,9%
13	CBRE Dutch Residential Fund	Vastgoed	Nederland	0,8%
14	Koninkrijk der Nederlanden	Overheid	Nederland	0,7%
15	Federale hypotheekmaatschappij voor woningkredieten	Gesecuritiseerd	Verenigde Staten	0,7%

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Het land is het land van domicilie.

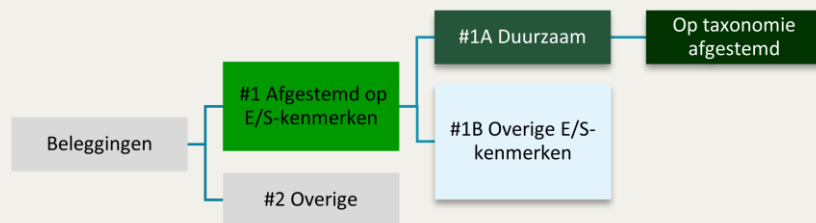


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

## Wat was het aandeel duurzaamheid gerelateerde beleggingen?

### Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De beleggingen van PPF APG zijn opgebouwd uit beleggingen die E/S karakteristieken promoten ~80% en "Overige" ~20%. Deze waarden zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).



**#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

**#2 Overige** omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.

## In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Sub-sector	% Activa
Overheid		29,7%
Financiële instellingen		12,6%
Vastgoed		9,9%
Informatietechnologie		9,2%
Gesecuritiseerd		5,5%
Luxe goederen		5,5%
Gezondheidszorg		4,5%
Industriële bedrijven		3,7%
Overig		3,2%
Telecommunicatie		3,1%
Dagelijkse goederen		2,7%
Transport		2,5%
Nutsbedrijven		2,2%
Energie	Overig	2,0%
	Olie, gas en verbruikbare brandstoffen	1,8%
	Energie-apparatuur en -diensten	0,2%
Basismaterialen		1,7%

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op BICS en in lijn met de terminologie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Sub-sectoren gerelateerd aan fossiele brandstoffen worden weergegeven zoals vereist door de SFDR-regelgeving.





## In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

Door middel van haar investeringen draagt het product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU Taxonomie:

- Mitigatie klimaatverandering: 0,3%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,0%

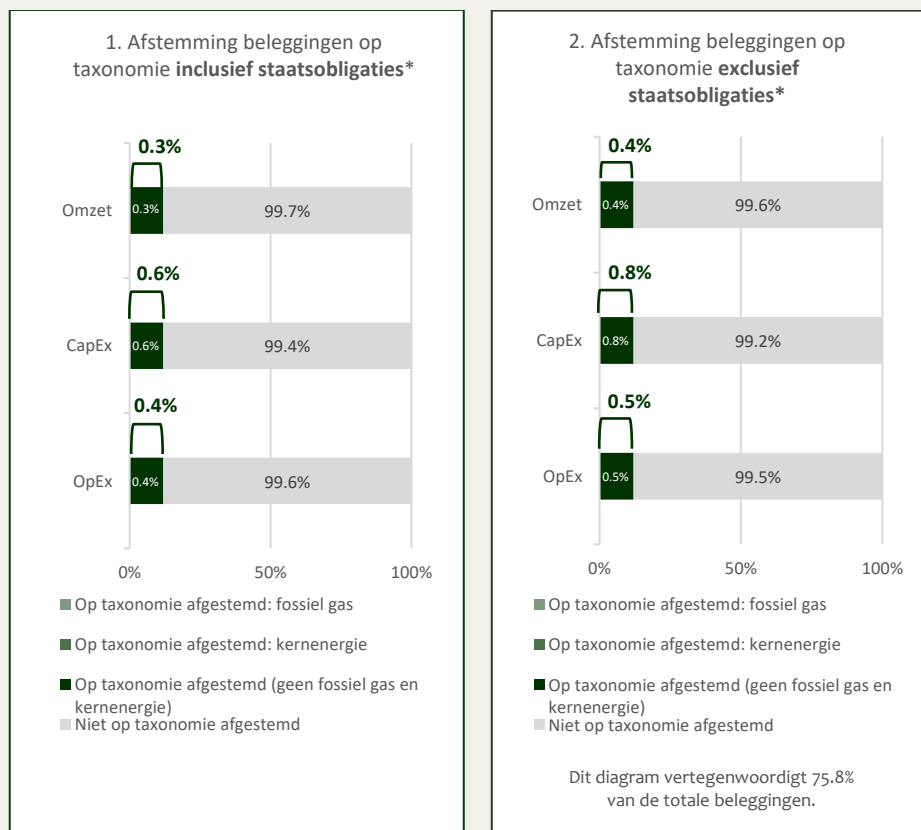
De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

- **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen<sup>4</sup>?**

- Ja
- In fossiel gas       In kernenergie
- Nee

<sup>4</sup> Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering (“klimaatmigratie”) en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linker marge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties\* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd\*\*.



\* In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

\*\* In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

### ● Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Van de 0,3% van de beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd investeerde dit product 0,1% in faciliterende activiteiten en niet (0,0%) in transitieactiviteiten.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met EU-taxonomie, werd equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. Dit werd zeer beperkt toegepast. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

### ● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Niet van toepassing.



### **Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?**

Niet van toepassing.



### **Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?**

Niet van toepassing.



### **Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- geldmarktinstrumenten, derivaten, staatsobligaties en hedgefondsen; en
- een gedeelte van de beleggingen: private equity en bedrijfsobligaties.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



## Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

### Uitsluiten

Gedurende 2023 heeft er geen actualisatie van de uitsluitingslijst plaatsgevonden.<sup>5</sup>

### Aanscherping van duurzaamheidseisen aan beleggingen (ESG-integratie)

In 2023 scherpte onze uitvoerder de duurzaamheidseisen voor beleggingen aan. We willen alleen nog beleggen in bedrijven die leiderschap op duurzaamheid tonen (koplopers) of bedrijven die aan onze minimale ESG-criteria voldoen (middenmotors) of bedrijven die wij binnen afzienbare tijd tot verbetering kunnen aanzetten (beloften). Dit noemen wij ook wel het insluitingsbeleid. Zo kunnen we gericht kiezen voor bedrijven die al voldoen aan onze criteria óf aan onze criteria kunnen gaan voldoen (via engagement). Bedrijven die niet voldoen aan onze minimale criteria maken niet langer deel uit van ons belegbaar universum. In 2024 wil onze uitvoerder met de implementatie hiervan starten.

Als engagement geen positief resultaat heeft, kunnen we besluiten een belegging te verkopen. Zo verkochten we in 2023 onze posities in Energy Transfer Partners (energie) en Patrick Industries (bouwmaterialen) nadat het engagement was afgesloten. Deze bedrijven toonden niet voldoende verbetering om de achterblijver status te verlaten.

### Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies en mitigatie en reductie van klimaatverandering

Onze uitvoerder ontwikkelde in 2023 aangescherpte criteria in voor het stemmen over klimaat; we stemmen tegen het beloningsbeleid als bedrijven de bestuurdersbeloning niet gedeeltelijk koppelt aan de prestaties op het gebied van klimaat.

Tevens stelde onze uitvoerder een Focus Engagement Plan op voor klimaat dat gericht is op veertien bedrijven in de sectoren elektriciteitsvoorziening, auto's, cement, chemie en bankwezen. In dit kader heeft onze uitvoerder bijvoorbeeld gesprekken met JP Morgan Chase & Co en AkzoNobel gevoerd over de reductie van klimaatverandering.

### Beleggen in duurzame ontwikkeling

Over de jaren heen dragen we steeds meer bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals). Eind Q4 2023 belegden we ca. 261 miljoen euro (ca. 18% van onze netto vermogenswaarde) in bedrijven die met hun producten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. We belegden in 2023 bijvoorbeeld in een SDG-obligatie uitgegeven door de Mexicaanse overheid. We troffen m.b.t. Duurzame Ontwikkelingsdoelen geen aanvullende beleidsmaatregelen in 2023.

<sup>5</sup> Zie onze website voor de meest actuele 'Lijst van uitsluitingen'.



**Referentie-benchmarks** zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

● **Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?**

Niet van toepassing.

● **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?**

Niet van toepassing.

● **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?**

Niet van toepassing.

● **Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?**

Niet van toepassing.

# PPF APG Pensioenregeling

Model voor de periodieke informatieverschaffing ('periodic disclosure') voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 6, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852.

**Productnaam:** PPF APG Nettopensioenregeling  
**Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 5493006PQIQEICPYMJ31

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)	
Heeft dit financieel product een duurzamebeleggingsdoelstelling?	
<input type="checkbox"/> Ja	<input checked="" type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende <b>duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling</b> gedaan: __% <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden</li> </ul> <input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende <b>duurzame beleggingen met een sociale doelstelling</b> gedaan: __%	<input checked="" type="checkbox"/> Dit product <b>promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken</b> . Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 0,8% duurzame beleggingen <sup>1</sup> <ul style="list-style-type: none"> <li><input checked="" type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden</li> <li><input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling</li> </ul> <input type="checkbox"/> Dit product promootte E/S-kenmerken, maar <b>heeft niet duurzaam belegd</b> .

<sup>1</sup> Nadere toelichting op blz. 6 en 12 van deze bijlage.



**Duurzaamheids-indicatoren** meten hoe de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot, worden verwezenlijkt.

## In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze pensioenregeling promoot:

### **Uitsluitingen van ongewenste activiteiten**

We beleggen niet in bedrijven en landen die bepaalde (ongewenste) activiteiten verrichten.

Duurzaamheidsindicatoren #1 t/m #4 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

In het referentiejaar heeft zich in de portefeuille een schending van het Uitsluitingsbeleid voorgedaan. Tussen 5 juni en 17 juli bevatte de portefeuille een positie in een bedrijf dat op de uitsluitingslijst staat vanwege betrokkenheid bij de productie, verkoop of distributie van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. De positie werd in het kader van een corporate action aangekocht. Zodra de positie in het bedrijf op 14 juli was ontdekt is direct opdracht gegeven de aandelen te verkopen. De verkoop werd op 17 juli afgerond.

### **Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies**

We monitoren onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk en streven naar reductie van CO<sub>2</sub>-emissies van onze beleggingsportefeuille. Onze doelstelling is dat in 2030 de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille 50% lager is dan in 2019.

Duurzaamheidsindicatoren #5 en #6 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **Mitigatie en reductie van effecten van klimaatverandering**

We hebben een beleid opgesteld om klimaatverandering tegen te gaan. Hierin adresseren we negatieve effecten van klimaatrisico's.

Duurzaamheidsindicator #7 is van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **Bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's)**

We beoordelen hoe de producten en diensten van onze beleggingen bijdragen aan het bereiken van Sustainable Development Goals (SDG's), zoals duurzame en betaalbare energie, veilige en duurzame steden, waardig werk en economische groei, en gezondheid en welzijn. Wanneer bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan deze doelen, gelden onze beleggingen in die bedrijven als Sustainable Development Investments (SDI's).

Duurzaamheidsindicatoren #8 t/m #10 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

### **ESG-integratie**

PPF APG heeft een insluitingsbeleid voor aandelen en bedrijfsobligaties dat gebaseerd is op VN Global Compact-thema's (mensenrechten, arbeid, milieu en anticorruptie). We stellen eisen bedrijven op basis van de OESO-richtlijnen. Daarmee bedoelen we dat we investeren in bedrijven die aan onze criteria voldoen (koplopers) of die we nog kunnen aanzetten tot verbetering (beloften).

Duurzaamheidsindicatoren #11 en #12 zijn van toepassing op dit E/S kenmerk.

## Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

E/S kernmerk	#	Duurzaamheidsindicator	Observaties referentieperiode	Observaties voorgaande referentieperiode
Uitsluiting ongewenste activiteiten	1	Blootstelling aan controversiële wapens (anti-persoonsmijnen, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens). Gerelateerd aan PAI-indicator 14.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen bedrijven in portefeuille gehad die betrokken zijn bij de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde voor 2023: 0. Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in bedrijven die actief zijn in de productie, verkoop of distributie van controversiële wapens. Waarde voor 2022: 0.
	2	Blootstelling aan bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan.	Gedurende de referentieperiode is er tijdelijk belegd in een bedrijf dat actief is in de productie, distributie of verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. De positie werd in het kader van een corporate action aangekocht en is een aantal dagen nadat deze werd ontdekt verkocht. Waarde voor 2023: 0. Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen bedrijven die betrokken zijn bij de productie, distributie en verkoop van kernwapens of belangrijke onderdelen daarvan. Waarde voor 2022: 0.
	3	Blootstelling aan bedrijven betrokken bij de productie van tabak	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen bedrijven in portefeuille gehad die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde voor 2023: 0. Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie van tabak. Waarde voor 2022: 0.
	4	Blootstelling aan beleggingen in obligaties van landen waarvoor een bindend VN- en/of EU wapenembargo geldt.	Gedurende de referentieperiode heeft de regeling geen beleggingen in portefeuille gehad die aan de hiernaast genoemde karakteristieken voldoen. Waarde voor 2023: 0. Zie <a href="#">Beleid Verantwoord Beleggen</a> 'Uitsluiting'.	Geen beleggingen in landen waarvoor een bindend VN- en/of EU wapenembargo geldt. Waarde voor 2022: 0.
Reductie CO <sub>2</sub> -emissies	5	Broeikasgasemissies (scope 1 en 2). Gerelateerd aan PAI-indicator 1.	De totale reductie ten opzichte van het peiljaar is: ~25%. Het gaat hier om het aantal	De totale reductie ten opzichte van het peiljaar 2015 is: 56%.

<sup>2</sup> Dit percentage geldt gezamenlijk voor de PPF APG Pensioenregeling en de PPF Nettopensioenregeling.



			ton CO <sub>2</sub> per miljoen EUR geïnvesteerd. Voor aandelen wordt dit gemeten naar het belang in de betreffende onderneming.	We gebruiken een nieuwe methode om broeikasgasemissies te berekenen. Wanneer we de nieuwe methode toepassen voor het referentiejaar 2022, zou de totale reductie -37% bedragen.
	6	CRREM-alignment (efficiency & CO <sub>2</sub> ) of verduurzamingsplan	De portefeuille voldoet aan het CRREM-reductiepad dat is opgenomen in de benchmark van het product.	De portefeuille voldoet aan het CRREM-reductiepad dat is opgenomen in de benchmark van het product.
	7	Aantal bedrijven in sectoren met hoge klimaat impact met lange-termijn doelen voor reductie van broeikasgasuitstoot.  Voor deze duurzaamheidsindicator rapporteren we over de aanvullende PAI klimaatindicator 4: Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie.	Gedurende de referentieperiode was het percentage bedrijven zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie in de aandelen en credits portefeuilles: 51,5%, ongeacht de sector.  Dit percentage is gebaseerd op een beschikbaarheid van data voor 72,6% van de beleggingen in de aandelen en credits portefeuilles.	Niet van toepassing.  Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
	8	Percentage SDI ten opzichte van de gehele portefeuille.	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV 17,3%	Per jaareinde was het percentage SDI's ten opzichte van de totale NAV <b>17,3%</b>
	9	Percentage vastgoed SDI's met score van 4 of 5 sterren in GRESB	Gedurende de referentieperiode was het percentage SDI's in vastgoed ten opzichte van de totale NAV 49,5%.	Niet van toepassing.  Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.
	10	Percentage 'koplopers' in de portefeuille ten opzichte van de nettowaarde van de portefeuille.	Middels engagement en portefeuille management wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen en bedrijfsobligatie-portefeuille. Per jaareinde was het percentage: <b>~93%</b> .  Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engaged.	Middels engagement en portefeuille management wordt een 100% koploper percentage nagestreefd voor de aandelen- en bedrijfsobligatie- portefeuille. Per jaareinde was het percentage: <b>79,8%</b> .  Met het percentage dat niet wordt geclassificeerd als koploper, wordt engaged.
	11	Schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).  Gerelateerd aan PAI-indicator 10.	Het aandeel beleggingen in ondernemingen die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of van de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen gedurende het referentiejaar was 2,28%  Dit percentage is gebaseerd	Niet van toepassing.  Deze duurzaamheidsindicator is in 2023 geïntroduceerd in de precontractuele informatie.

			op een beschikbaarheid van data voor ca. 73% van de beleggingen in de aandelen en credits portefeuilles.	
--	--	--	--	--

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

### **... en in vergelijking met voorafgaande perioden?**

Voor een vergelijking met de voorafgaande periode verwijzen we naar bovenstaande tabel.

### **Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?**

Hoewel dit product niet verplicht is om duurzame beleggingen te doen, zijn wij wel verplicht om te rapporteren over de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd omdat het product duurzaamheidskenmerken promoot. Op de taxonomie afgestemde beleggingen komen ook in aanmerking als duurzame beleggingen onder de SFDR en dragen bij aan een van de milieudoelstellingen uit de EU-taxonomie. De investeringen in het product die op de taxonomie zijn afgestemd droegen bij aan de doelstelling om de klimaatverandering te beperken.

### **Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstig afbreuk gedaan aan ecologische of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen?**

Voor beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd is het beginsel "geen ernstig afbreuk doen" vastgelegd in de technische screeningcriteria van de Taxonomieverordening. Alle Taxonomie-gerichte investeringen voldoen aan deze criteria.

*Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?*

Naast de technische screeningcriteria zijn de minimale waarborgen van de taxonomieverordening toegepast om ervoor te zorgen dat bij de beoordeling van het beginsel van "geen ernstig afbreuk doen" rekening wordt gehouden met alle relevante belangrijkste negatieve impactindicatoren. Voor meer informatie over de mate waarin de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling in lijn waren met de Taxonomie, zie: "In welke mate waren de duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?"

Door het uitsluitingsbeleid voor dit product toe te passen, wordt ervoor gezorgd dat het product niet wordt blootgesteld aan de productie of verkoop van controversiële wapens.

— — — *Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:*

Door de minimale waarborgen van de taxonomie toe te passen op de beleggingen in dit product die op taxonomie zijn afgestemd, zorgen we ervoor dat deze investeringen in lijn zijn met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en de mensenrechten. Dit betekent dat de investeringen in dit product die op de taxonomie zijn afgestemd passende due diligence- en herstelprocedures hebben geïmplementeerd om de afstemming te garanderen met de normen voor verantwoord zakelijk gedrag zoals vermeld in de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen voor het bedrijfsleven en de mensenrechten.

*In de EU-taxonomie is het beginsel “geen ernstig afbreuk doen” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.*

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

*Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.*



## Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze pensioenregeling houdt op verschillende manieren rekening met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

### 1. Duurzaamheidsindicatoren

In de paragraaf ‘Welke ecologische en/of sociale kenmerken promoot dit financiële product?’ beschrijven we of de betreffende duurzaamheidsindicator gerelateerd is aan een PAI-indicator. We rapporteren hierover vervolgens jaarlijks in onze periodieke rapportage.

### 2. OESO/IMVB-convenant

In ons Duurzaam en Verantwoord Beleggen (‘DVB’)-beleid hebben wij onze visie voor 2050 en onze doelstellingen voor 2030 opgenomen en leggen we uit hoe wij aan de afspraken van het IMVB-convenant voldoen. Het IMVB-convenant liep formeel eind 2022 af; we bleven de afspraken van het convenant wel volgen. We rapporteren over de resultaten van de dialogen met bedrijven (engagements) die zijn gesloten. Lees hier een meer gedetailleerde toelichting op de implementatie van due diligence volgens de OESO-richtlijnen. Op basis van de principes in het OESO-richtsnoer, zorgt onze uitvoerder voor een screening op de portefeuille op eventuele negatieve impact van beleggingen.



De lijst bevat de beleggingen die het **grootste aandeel beleggingen** van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: **2023**.

## Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

#	Grootste beleggingen	Sector	Land	% activa
1	French Republic	Overheid	Frankrijk	4,5%
2	iShares Core EUR Govt Bond UCITS ETF	Financiële instellingen	Ierland	4,1%
3	Italian Republic	Overheid	Italië	2,7%
4	iShares EUR Govt Bond 15-30yr UCITS ETF	Financiële instellingen	Ierland	2,4%
5	Federal Republic of Germany	Overheid	Duitsland	2,3%
6	United States of America	Overheid	Verenigde Staten	2,2%
7	Apple Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,9%
8	Microsoft Corp	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,6%
9	Kingdom of Spain	Overheid	Spanje	1,4%
10	Alphabet Inc	Informatietechnologie	Verenigde Staten	1,0%
11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Informatietechnologie	Taiwan, China, Verenigde Staten	1,0%
12	Prologis Inc	Vastgoed	Verenigde Staten	0,9%
13	Amazon.com Inc	Luxe goederen	Verenigde Staten	0,7%
14	Samsung Electronics Co Ltd	Informatietechnologie	Zuid Korea	0,7%
15	Tencent Holdings Ltd	Informatietechnologie, Luxe goederen	China	0,7%

De grootste beleggingen zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Het land is het land van domicilie.

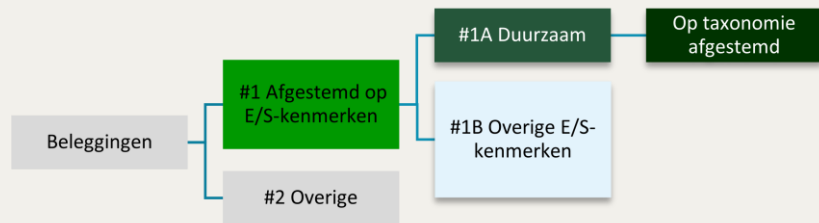


De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

## Wat was het aandeel duurzaamheid gerelateerde beleggingen?

### Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De beleggingen van PPF APG zijn opgebouwd uit beleggingen die E/S karakteristieken promoten ~90% en "Overige" ~10%. Deze waarden zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV).



**#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat de beleggingen van het financiële product die worden gebruikt om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

**#2 Overige** omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging gelden.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S-kenmerken** omvat:

- De subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- De subcategorie **#1B Overige E/S-kenmerken** omvat beleggingen die op de ecologische of sociale kenmerken zijn afgestemd, maar niet als duurzame belegging gelden.



## In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	Sub-sector	% Activa
Financiële instellingen		17,5%
Overheid		16,3%
Informatietechnologie		15,9%
Vastgoed		10,2%
Luxe goederen		8,3%
Gezondheidszorg		7,2%
Industriële bedrijven		6,6%
Dagelijkse goederen		4,4%
Basismaterialen		3,2%
Overig		2,9%
Gesecuritiseerd		1,9%
Nutsbedrijven		1,7%
Telecommunicatie		1,3%
Energie	Olie, gas en verbruikbare brandstoffen	1,3%
	Energie-apparatuur en -diensten	0,1%
Transport		1,2%

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

**Faciliterende activiteiten** maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

**Transitieactiviteiten** zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Sectoren zoals bovenstaand benoemd zijn gebaseerd op BISC en in lijn met de terminologie in de jaarrekening.

De sectoren zijn berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, waarbij de gemiddelde waarde van de belegging is afgezet tegen de gemiddelde Net Asset Value (NAV). Sub-sectoren gerelateerd aan fossiele brandstoffen worden weergegeven zoals vereist door de SFDR-regelgeving.



## In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Door middel van haar investeringen draagt het product bij aan de volgende milieudoelstellingen zoals uiteengezet in artikel 9 van de EU Taxonomie:

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden

uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;
- De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

- Mitigatie klimaatverandering: 0,8%
- Adaptatie klimaatverandering: 0,0%

De cijfers geven het aandeel van activiteiten in overeenstemming met de taxonomie als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we slechts beperkt gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

- **Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen<sup>3</sup>?**

Ja

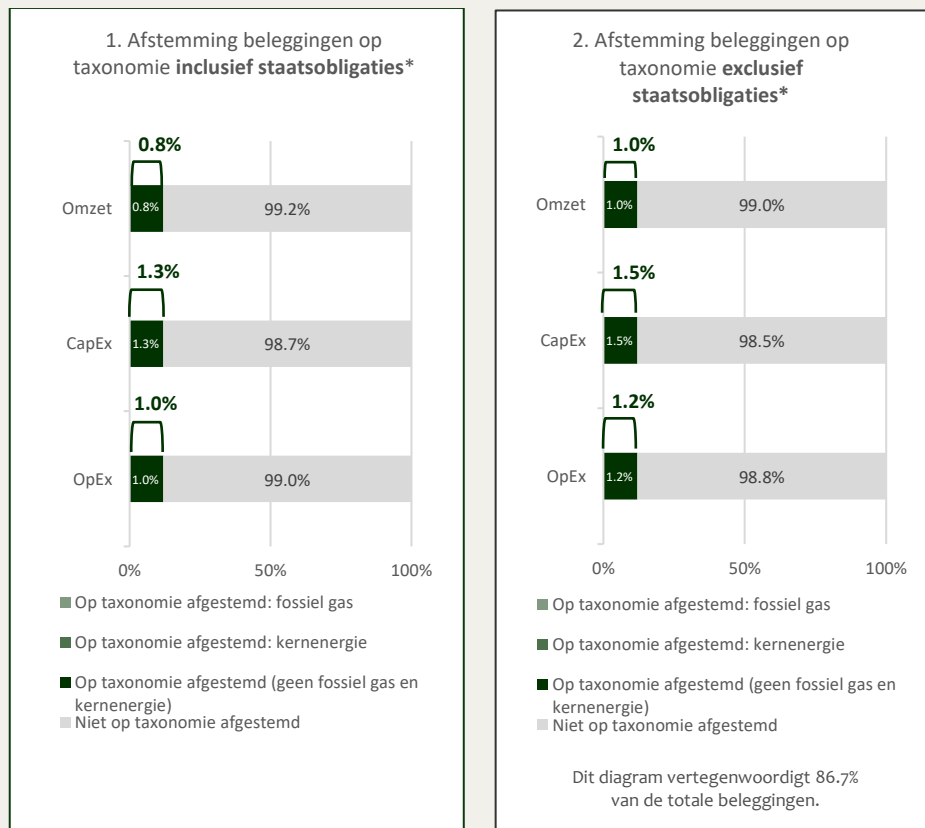
In fossiel gas       In kernenergie

Nee

<sup>3</sup> Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering (“klimaatmigratie”) en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linker marge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.



De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties\* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd\*\*.



\* In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden gebaseerd op de BICS sectoren centrale banken, soevereine overheden en Supranationals.

\*\* In deze diagrammen zijn de balken inzake "op taxonomie afgestemd" uitvergroot, dit om de leesbaarheid van de diagram te vergroten. De omvang van de balken is derhalve niet meer in overeenstemming met de relatieve verhouding ten opzichte van het totaal.

De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we slechts beperkt gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologische duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

### ● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Van de 0.8% van de beleggingen die op de taxonomie zijn afgestemd investeerde het product 0.4% in faciliterende activiteiten en 0.0% in transitieactiviteiten.

De cijfers geven het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten als percentage van de omzet weer. De percentages voor afstemming met EU-taxonomie worden berekend op basis van een kwartaalgemiddelde. In gevallen waarin het bedrijf niet publiekelijk rapporteerde over afstemming met de EU-taxonomie, maakten we slechts beperkt gebruik van equivalente informatie verkregen van een externe gegevensleverancier. De vereisten vastgesteld in Artikel 3 van Verordening (EU) 2020/852 waren noch onderworpen aan assurance verstrekt door een accountant, noch beoordeeld door een derde partij.

### ● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Niet van toepassing.



### **Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?**

Niet van toepassing.



### **Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?**

Niet van toepassing.



### **Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?**

Voor deze pensioenregeling zijn de volgende beleggingen opgenomen in #2 Overige:

- Derivaten en ETF's.

Derivaten en geldmarktinstrumenten worden uitsluitend gebruikt voor efficiënt portefeuillebeheer en voor het beperken van risico's in overeenstemming met de Pensioenwet. Voor beleggingen in #2 Overige zijn er geen ecologische of sociale minimumwaarborgen.



## Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om aan de ecologische en/of sociale kenmerken te voldoen?

### Uitsluiten

Gedurende 2023 heeft er twee keer een actualisatie van de uitsluitingslijst plaatsgevonden.<sup>4</sup>

### Aanscherping van duurzaamheidseisen aan beleggingen (ESG-integratie)

In 2023 scherpte onze uitvoerder de duurzaamheidseisen voor beleggingen aan. We willen alleen nog beleggen in bedrijven die leiderschap op duurzaamheid tonen (koplopers) of bedrijven die aan onze minimale ESG-criteria voldoen (middenmoters) of bedrijven die wij binnen afzienbare tijd tot verbetering kunnen aanzetten (beloften). Dit noemen wij ook wel het insluitingsbeleid. Zo kunnen we gericht kiezen voor bedrijven die al voldoen aan onze criteria óf aan onze criteria kunnen gaan voldoen (via engagement). Bedrijven die niet voldoen aan onze minimale criteria maken niet langer deel uit van ons belegbaar universum. In 2024 willen we met de implementatie hiervan starten.

Als engagement geen positief resultaat heeft, kunnen we besluiten een belegging te verkopen. Zo verkochten we in 2023 onze posities in Energy Transfer Partners (energie) en Patrick Industries (bouwmaterialen) nadat het engagement was afgesloten. Deze bedrijven toonden niet voldoende verbetering om de achterblijver status te verlaten.

### Reductie van CO<sub>2</sub>-emissies en mitigatie en reductie van klimaatverandering

Onze uitvoerder ontwikkelde in 2023 aangescherpte criteria in voor het stemmen over klimaat; we stemmen tegen het beloningsbeleid als bedrijven de bestuurdersbeloning niet gedeeltelijk koppelt aan de prestaties op het gebied van klimaat.

Tevens stelde onze uitvoerder een Focus Engagement Plan op voor klimaat, dat gericht is op veertien bedrijven in de sectoren elektriciteitsvoorziening, auto's, cement, chemie en bankwezen. In dit kader heeft onze uitvoerder bijvoorbeeld gesprekken met JP Morgan Chase & Co en AkzoNobel gevoerd over de reductie van klimaatverandering.

### Beleggen in duurzame ontwikkeling

Over de jaren heen dragen we steeds meer bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (Sustainable Development Goals). Eind Q4 2023 belegden we ca. 18% van onze nettovermogenswaarde in bedrijven die met hun producten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. We belegden in 2023 bijvoorbeeld in een SDG-obligatie uitgegeven door de Mexicaanse overheid. We troffen m.b.t. Duurzame Ontwikkelingsdoelen geen aanvullende beleidsmaatregelen in 2023.

<sup>4</sup> Zie onze website voor de meest actuele 'Lijst van uitsluitingen'.



**Referentie-benchmarks** zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

● ***Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?***

Niet van toepassing.

● ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?***

Niet van toepassing.

● ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Niet van toepassing.

● ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***

Niet van toepassing.