

**Stichting Pensioenfonds Avery Dennison**

**Jaarverslag 2025**

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

E-mail: [PensioenfondsAveryDennison@achmea.nl](mailto:PensioenfondsAveryDennison@achmea.nl)

Telefoon: (013) 462 12 32

Internetsite: [www.pensioenfondsaverydennison.nl](http://www.pensioenfondsaverydennison.nl)

KvK-nummer: 41166415

## INHOUDSOPGAVE

Pagina

### BESTUURSVERSLAG

A	Bestuursverslag	4
B	Verslag van het bestuur	6
	Kerncijfers	7
	Karakteristieken van het fonds	9
	Bestuur	15
	Pensioenparagraaf	31
	Vermogensbeheer en vermogenspositie	35
	Financiële positie	41
	Risicoparagraaf	44
	Verwacht en gepland voor 2026	50
C	Oordeel van het Verantwoordingsorgaan	51
D	Verslag van de visitatiecommissie	55

### JAARREKENING

1	Balans per 31 december	59
2	Staat van baten en lasten	60
3	Kasstroomoverzicht	61
4	Algemene toelichting	62
5	Toelichting op de balans	70
6	Toelichting op de staat van baten en lasten	86

### OVERIGE GEGEVENS

1	Statutaire verdeling van het resultaat	95
2	Actuariële verklaring	96
3	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	98

### BIJLAGEN

1	Verloopstaat deelnemers	109
2	ESG-bijlage	110

## **A BESTUURSVERSLAG**

## A VOORWOORD

Het jaar 2025 stond in het teken van verdere stappen richting het nieuwe pensioenstelsel onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). In de afgelopen jaren zijn daarvoor de belangrijkste keuzes gemaakt en randvoorwaarden uitgewerkt. In 2025 hebben wij die lijn voortgezet en opnieuw voortgang geboekt op weg naar de beoogde overgang per 1 juli 2027.

In eerdere jaren zijn onder meer afspraken voorbereid over de afkoop van de bijstortverplichting, de vermogensverdeling bij invaren en de risicohouding. Ook is het beleggingsbeleid herijkt en is de inrichting van de pensioen- en vermogensbeheeradministratie voorbereid op het nieuwe stelsel. Deze basis stelde ons in staat om in 2025 verdere stappen te zetten in de uitwerking en borging van de transitie.

Een belangrijk aandachtspunt in 2025 was de afronding van het traject rondom datakwaliteit. Een juiste en volledige administratie is essentieel voor een zorgvuldige overgang, zeker omdat sociale partners hebben gekozen voor invaren. In juli 2025 hebben wij de onderbouwing van de datakwaliteit met DNB gedeeld. Begin 2026 ontvingen wij hierop een positieve terugkoppeling.

Daarnaast is verder gewerkt aan het implementatieplan en het communicatieplan, die in 2026 bij respectievelijk DNB en AFM worden ingediend. Ook is het beleggingsbeleid nader voorbereid op de nieuwe regeling en is de renteafdekking verhoogd om de dekkingsgraad in de aanloop naar de transitie beter te beschermen.

Financieel bleef het fonds er goed voor staan. De beleidsdekkingsgraad steeg van 133,9% naar 139,2%. Mede daarom heeft het bestuur per 1 januari 2026 opnieuw gedeeltelijke toeslagen kunnen verlenen aan actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De toegekende toeslag voor de actieve deelnemers is 4,41%. De pensioenen voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn verhoogd met 2,65%.

Ook op het gebied van risicobeheersing en digitale weerbaarheid zijn stappen gezet. Per 17 januari 2025 voldoet het fonds aan de vereisten van de Digital Operational Resilience Act, waarmee de digitale weerbaarheid verder is versterkt.

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel vraagt veel van iedereen die bij het fonds betrokken is. Het bestuur blijft zich inzetten voor een beheerste en uitlegbare transitie, waarbij de belangen van alle groepen binnen het fonds op evenwichtige wijze worden meegewogen. Wij spreken onze waardering uit voor ieders inzet en voor de constructieve samenwerking in het afgelopen jaar.

Namens het bestuur,

Huib van Gijn,  
Voorzitter

## **B VERSLAG VAN HET BESTUUR**

**KERNCIJFERS**

	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden</b>					
Deelnemers	487	473	470	483	447
Gewezen deelnemers	1.208	1.188	1.166	1.107	1.093
Pensioengerechtigden	708	704	695	683	665
	<u>2.403</u>	<u>2.365</u>	<u>2.331</u>	<u>2.273</u>	<u>2.205</u>

**Premiebijdragen, saldo overdrachten van rechten, pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten (x €1.000)**

Premiebijdragen van werkgever, werknemers	10.724	10.066	9.776	10.402	9.476
Koopsom werkgever	-	-	-	342	-
Kostendekkende premie	10.976	9.758	9.073	13.296	12.727
Saldo waardeoverdrachten	-629	-159	245	614	62
Pensioenuitkeringen	10.929	10.638	10.413	9.262	8.822
Pensioenuitvoeringskosten	2.890	1.825	1.531	1.161	824

**Technische voorzieningen, stichtingskapitaal en reserves, vermogen (x €1.000) en dekkingsgraad (%)**

Technische voorzieningen	305.931	350.252	325.940	306.134	392.668
Stichtingskapitaal en reserves	135.833	107.027	93.089	73.837	127.982
Belegd vermogen:					
Beleggingen	443.078	456.856	419.184	376.908	519.002
Overige activa	315	978	641	768	997
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	274	329	381	452	659
Saldo overige vorderingen en schulden	-1.903	-884	-1.177	1.843	-8
Totaal vermogen	<u>441.764</u>	<u>457.279</u>	<u>419.029</u>	<u>379.971</u>	<u>520.650</u>
Actuele dekkingsgraad	144,4	130,6	128,6	124,1	132,6
Beleidsdekkingsgraad	139,2	133,9	128,8	133,7	130,4
Vereiste dekkingsgraad	116,1	117,3	117,6	117,8	116,4
Premiedekkingsgraad	114,4	121,6	127,7	89,2	84,4

	2025	2024	2023	2022	2021
--	------	------	------	------	------

**Verdeling beleggingsportefeuille voor risico fonds (x €1.000)**

Vastgoedbeleggingen	44.511	46.303	40.149	36.011	63.040
Aandelen	139.211	144.659	134.637	126.977	170.064
Vastrentende waarden	225.773	236.099	220.871	210.046	270.854
Overige beleggingen	33.583	29.795	23.527	3.874	15.044
Totaal beleggingen activa	<u>443.078</u>	<u>456.856</u>	<u>419.184</u>	<u>376.908</u>	<u>519.002</u>

	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Beleggingsopbrengsten en kosten vermogensbeheer risico fonds (x €1.000)</b>					
Directe beleggingsopbrengsten	994	923	656	703	3.320
Indirecte beleggingsopbrengsten	-12.159	40.677	41.212	-142.762	18.899
Kosten van vermogensbeheer*	-800	-784	-724	-774	-716
	<u>-11.965</u>	<u>40.816</u>	<u>41.144</u>	<u>-142.833</u>	<u>21.503</u>

\* Het betreft hier de vermogensbeheerkosten die rechtstreeks bij het fonds in rekening zijn gebracht, dus exclusief de kosten die binnen beleggingsfondsen zijn afgerekend. De kosten binnen beleggingsfondsen zijn verwerkt in de indirecte beleggingsresultaten. Zie hiervoor ook het hoofdstuk Uitvoeringskosten vanaf pagina 23 en de toelichting op de beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen in de toelichting op de staat van baten en lasten.

#### Beleggingsrendement voor risico fonds (%)

Totaal rendement	-2,6	9,8	11,0	-27,5	4,4
------------------	------	-----	------	-------	-----

#### Kosten vermogensbeheer in % van gemiddeld belegd vermogen

Beheerkosten	0,28	0,28	0,30	0,30	0,28
Transactiekosten	0,10	0,07	0,08	0,18	0,10
	<u>0,38</u>	<u>0,35</u>	<u>0,38</u>	<u>0,48</u>	<u>0,38</u>

#### Uitvoeringskosten per deelnemer (x €1)

Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer*	2.418	1.550	1.315	996	741
--	-------	-------	-------	-----	-----

\* voor een toelichting wordt verwezen naar paragraaf Uitvoeringskosten vanaf pagina 23 en verder van dit verslag.

#### Toeslagverlening (%)

	01-01-2026	01-01-2025	01-01-2024	01-01-2023	01-01-2022 *
Deelnemers	4,41	7,11	1,92	11,83	3,95
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	2,65	2,29	-	11,83	3,95

\* inclusief inhaalindexatie van 0,67%

## KARAKTERISTIEKEN VAN HET FONDS

### **Profiel**

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison (hierna het fonds), statutair gevestigd te Oegstgeest, voert de pensioenregeling uit voor de Nederlandse vennootschappen die volledig eigendom zijn van Avery Dennison Corporation en die werknemers in dienst hebben, met uitzondering van Rietveld Serigrafie B.V., kantoorhoudende te Zoeterwoude, Thermopatch B.V., gevestigd te Almere, Thermopatch International B.V., gevestigd te Almere en Thermopatch Borduur B.V., gevestigd te Helmond.

Alle werknemers van de aangesloten vennootschappen zijn deelnemer aan de pensioenregeling van het fonds.

De pensioenovereenkomst die bij het fonds is ondergebracht is een uitkeringsovereenkomst (middelloonregeling). De pensioenregeling wordt door het fonds in eigen beheer uitgevoerd. De administratie en het vermogensbeheer zijn uitbesteed aan externe partijen.

Het fonds heeft zich tot doel gesteld het uitkeren of doen uitkeren van pensioenen aan de deelnemers en hun nabestaanden, in de gevallen en onder de voorwaarden als zijn geregeld in het pensioenreglement.

Het bestuur van het fonds streeft als eindverantwoordelijk uitvoerder van de door de werkgever en werknemers overeengekomen pensioenregeling naar een optimale kwaliteit, zorgvuldigheid en openheid met betrekking tot die uitvoering.

Het fonds oefent geen nevenactiviteiten uit.

### **Doel, missie, visie en strategie van het fonds**

#### *Doel*

Het fonds stelt zich ten doel het uitkeren of doen uitkeren van pensioenen aan de deelnemers en hun nabestaanden, in de gevallen en onder de voorwaarden als zijn geregeld in het pensioenreglement.

#### *Missie*

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison wil een zorgvuldige invulling geven aan de uitvoering van de pensioenovereenkomst die de werkgever heeft afgesloten met haar (gewezen) werknemers. Het pensioenfonds stelt het deelnemer- en werkgeverbelang voorop bij de uitvoering van de overeenkomst. De uitvoering van de overeenkomst dient correct, maatschappelijk verantwoord en met een hoge mate van klanttevredenheid te gebeuren. De ambitie is om een betrouwbaar pensioenfonds te zijn dat dicht bij de deelnemer staat dat zijn financiële verplichtingen en ambities kan waarmaken.

#### *Visie*

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison voert de pensioenovereenkomst die de werkgever heeft afgesloten met haar (gewezen) werknemers op een kostenefficiënte wijze uit. De (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever zien de toegevoegde waarde van het hebben van een eigen ondernemingspensioenfonds, omdat het pensioenfonds weet wat er bij hen speelt en daarop anticipeert en acteert.

### Strategie

Om onze missie, visie en doelstelling te kunnen uitvoeren en hoge kwaliteit te leveren, volgen we het door ons uitgezette beleid, hanteren we de normen voor goed pensioenfondsbestuur en werken we samen met de verschillende stakeholders, zoals werkgever, ondernemingsraad en het Verantwoordingsorgaan.

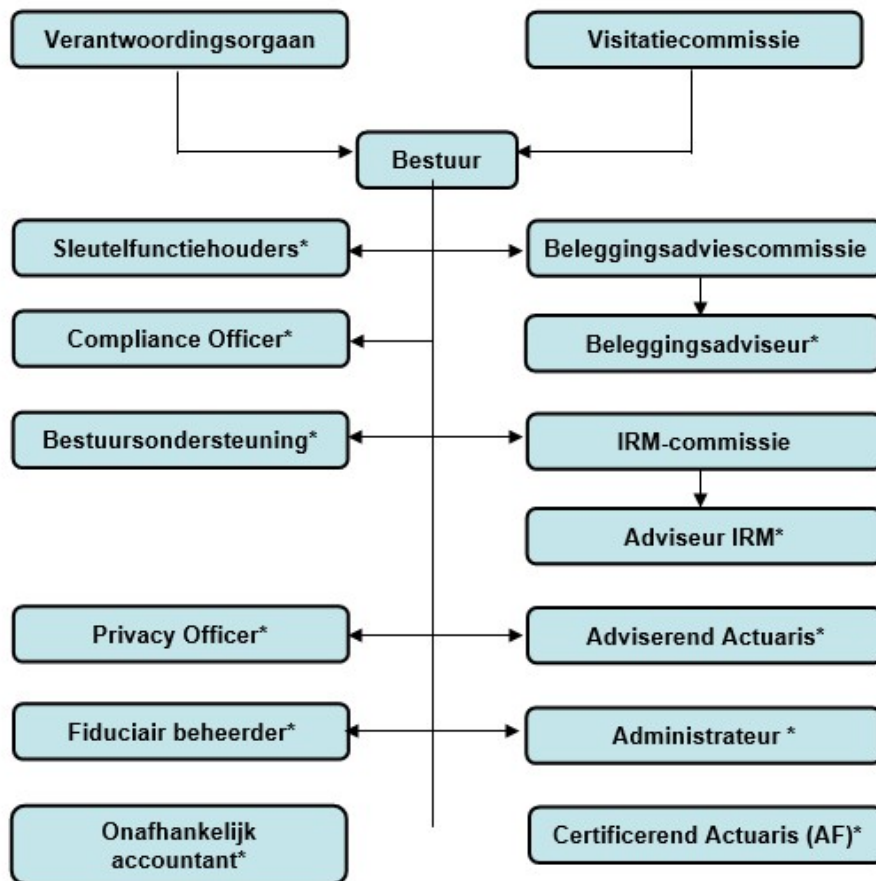
Uitvoerende partijen en dienstverleners worden zorgvuldig uitgekozen en regelmatig geëvalueerd. Het pensioenfonds wil de relatie met zijn deelnemers leidend laten zijn in zijn handelen.

De hoge klanttevredenheid en het lage aantal klachten zijn een bevestiging van de missie en de visie. Signalen van onvrede in de klantbediening zullen voortvarend en met bestuurlijke betrokkenheid worden opgevolgd.

### Organisatie van het fonds

#### Verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden

In het vervolg van dit hoofdstuk beschrijven wij de huidige organisatie van ons fonds, inclusief externe partijen, aan de hand van het onderstaande schema:



\*Uitbestede functies en werkzaamheden, m.u.v. de sleutelfunctiehouder Risicobeheer

## **Bestuur**

Het bestuur van het fonds is paritair samengesteld en bestaat uit zes leden. De helft van de bestuursleden wordt voorgedragen door de werkgever. Twee leden worden uit de groep van deelnemers en gewezen deelnemers gekozen door de deelnemers. Eén bestuurslid wordt gekozen door de pensioengerechtigden. De leden die door de werkgever worden voorgedragen hebben voor onbepaalde tijd zitting in het bestuur. Van de bestuursleden namens de deelnemers en pensioengerechtigden treedt ieder jaar een lid in een nader vastgestelde volgorde af. Het aftredende bestuurslid kan zich echter terstond herkiesbaar stellen. Indien geen geschikte kandidaten voor de vacature van bestuurslid zijn, kan het bestuur voor maximaal twee zetels een externe deskundige benoemen. De eis dat het te benoemen bestuurslid namens de deelnemers wordt aangewezen uit de groep van deelnemers en gewezen deelnemers en het te benoemen bestuurslid namens de pensioengerechtigden wordt aangewezen uit de groep van pensioengerechtigden, is in dit geval niet van toepassing. Ook is niet vereist dat het te benoemen bestuurslid dat de werkgever vertegenwoordigt, daadwerkelijk bij de werkgever werkzaam is. Deze externe deskundige wordt geacht de werkgever, de deelnemers dan wel de pensioengerechtigden te vertegenwoordigen.

Het bestuur wordt terzijde gestaan door een beleggingsadviescommissie en een IRM-commissie.

## **Commissies**

### *Beleggingsadviescommissie*

De beleggingsadviescommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol richting het bestuur met betrekking tot het beleggingsbeleid. De beleggingsadviescommissie voert zes keer per jaar overleg met de fiduciair beheerder, toetst de resultaten, monitort de risico's en monitort de verrichtingen van de fiduciair beheerder. De beleggingsadviescommissie bereidt voorts het beleggingsplan en de evaluatie van de fiduciair beheerder voor. De beleggingsadviescommissie wordt in haar taken bijgestaan door een externe beleggingsadviseur.

### *IRM-commissie*

De IRM-commissie heeft tot taak om het bestuur en de andere commissies te adviseren over het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus. Daarnaast zal door de IRM-commissie, in de hoedanigheid van vervuller van de risicobeheerfunctie, de kwaliteit van de uitvoering van taken door het bestuur en de commissies worden getoetst. De IRM-commissie legt verantwoording af aan de sleutelfunctiehouder voor de risicobeheerfunctie.

De IRM-commissie bestaat uit ten minste drie vaste leden, te weten de sleutelfunctiehouder risicobeheer, (minimaal) een lid van het bestuur (niet zijnde de voorzitter van het bestuur), (minimaal) één deskundige vanuit de werkgever. De IRM-commissie wordt geadviseerd en bijgestaan door (minimaal) één externe deskundige.

## **Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over beleid, uitvoering beleid en naleving van de Code Pensioenfondsen. De inrichting is zodanig dat iedere geleding evenveel stemmen heeft. Het VO geeft jaarlijks een algemeen oordeel over het handelen van het bestuur aan de hand van het concept bestuursverslag, de conceptjaarrekening en andere relevante informatie, waaronder, indien van toepassing, de bevindingen van het intern toezichtorgaan, het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar en de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben. Tevens is het bestuur verplicht om voorgenomen besluitvorming met betrekking tot een aantal onderwerpen voor advies aan het VO voor te leggen.

Op 15 april en 27 mei 2026 hebben het VO en het bestuur overleg gevoerd waarin het bestuur verantwoording heeft afgelegd over het door haar gevoerde beleid in 2025 alsmede over de beleidsvoornemens voor de toekomst. Naar aanleiding van dit overleg en op basis van de documenten die het VO ontvangen heeft, heeft het VO zich een oordeel gevormd over het gevoerde beleid in 2025. Het verslag van het VO en een korte reactie van het bestuur zijn opgenomen in dit bestuursverslag.

### **Intern Toezicht**

Voor de inrichting van het Intern toezicht heeft het bestuur gekozen voor intern toezicht door een visitatiecommissie. Deze commissie bestaat uit ten minste drie leden die door het bestuur worden benoemd op voordacht van het verantwoordingsorgaan. Leden van de visitatiecommissie hebben geen verdere banden met het fonds of de aangesloten ondernemingen. De visitatiecommissie dient als collectief te beschikken over een deskundigheid die ten minste vergelijkbaar is met de deskundigheid die door De Nederlandsche Bank (DNB) wordt verlangd van het bestuur.

De visitatiecommissie heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het fonds. De visitatiecommissie is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Dat laatste houdt in dat beoordeeld wordt of er een evenwichtige belangenafweging is geweest. De visitatiecommissie vervult zijn toezichttaak zodanig dat het bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van het fonds en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering door het fonds.

In het verslagjaar heeft visitatie plaatsgevonden, waarover later in dit bestuursverslag wordt gerapporteerd.

### **Sleutelfuncties**

Op basis van artikel 143a van de Pensioenwet heeft het fonds vanaf 2019 een drietal sleutelfuncties ingericht:

- 1) de risicobeheerfunctie;
- 2) de actuariële functie;
- 3) de interne auditfunctie.

Verderop in dit bestuursverslag verstrekt het bestuur informatie over de wijze waarop het fonds de sleutelfuncties heeft ingevuld.

### **Externe deskundigen**

Het fonds maakt gebruik van de diensten van externe deskundigen. De adviserend actuaire is aanwezig bij elke bestuursvergadering met actuariële onderwerpen om het bestuur te adviseren. Het bestuur wordt in de vergaderingen tevens bijgestaan door een bestuursadviseur van Achmea Pensioenservices. De certificerend actuaire beoordeelt jaarlijks de financiële positie van het fonds en geeft een actuariële verklaring af. De externe onafhankelijke accountant controleert de jaarrekening en de verslagstaten ten behoeve van DNB. Hij rapporteert aan het bestuur in de vorm van een controleverklaring bij de jaarrekening en een accountantsverslag. Hierin wordt melding gemaakt van eventuele opmerkingen en aanbevelingen omtrent de administratieve organisatie en interne controle van ons fonds. De externe beleggingsadviseur beoordeelt op onafhankelijke wijze de uitvoering van het beleggingsbeleid en de behaalde beleggingsresultaten en ondersteunt de beleggingsadviescommissie in het uitoefenen van countervailing power op de adviezen van de fiduciair beheerder. De externe adviseur op het gebied van risicobeheer ondersteunt de IRM-commissie.

Het bestuur wordt daarnaast bijgestaan door MCW Consult (bestuursondersteuning/management).

### **Nevenfuncties bestuursleden**

H.L. Ewalds: vrijwilliger Stichting Techniekhuis Nieuwkoop

S. van de Bor: bestuurslid en lid van de beleggingsadviescommissie Stichting IKEA Pensioenfonds, bestuurslid Stichting Pensioenfonds Flexsecurity

E.C. Megchelse: bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Vlakglas

### **Beloningsbeleid**

#### *Bestuurs-, commissie en VO-leden*

Bestuurs-, commissie en VO-leden die in dienst zijn van de aangesloten werkgevers, ontvangen geen beloning vanuit het fonds. De werkgevers belasten geen kosten door aan het fonds voor de werktijd die deze leden aan het fonds besteden. Zij worden geacht hun lidmaatschap van het bestuur, de commissie dan wel het VO te combineren met hun functie bij de werkgever.

Voor bestuursleden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers, geldt dat ze naar keuze een vergoeding ontvangen voor gemaakte reis- en onkosten of een jaarlijkse vergoeding conform de Wettelijke regeling Onkostenvergoeding Vrijwilligerswerk. Voor commissie- en VO-leden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers geldt dat zij een vergoeding krijgen voor gemaakte reis- en onkosten.

Externe bestuursleden in de zin van de statuten van het fonds ontvangen voor hun werkzaamheden een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding.

#### *Leden visitatiecommissie*

De leden van de visitatiecommissie ontvangen voor het uitvoeren van de visitatie een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding.

#### **Externe partijen**

Het fonds heeft de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed. Het beloningsbeleid van partijen aan wie deze taken zijn uitbesteed is een vast onderdeel van de contractafspraken bij het sluiten of verlengen van een uitbestedingsovereenkomst alsmede van periodieke evaluaties.

#### **Personalia**

##### *Bestuur*

Stand van zaken per 31 december 2025:

Leden bestuur benoemd door de werkgever:

H.N. van Gijn, voorzitter

E. Voskuilen

R.J. Tolk, secretaris

Leden bestuur namens de deelnemers:

S. van de Bor

E.C. Megchelse

H.L. Ewalds

##### *Beleggingsadviescommissie*

R.J. Tolk, voorzitter

S. van de Bor

H.N. van Gijn

##### *IRM-commissie*

E. Voskuilen, voorzitter

E.C. Megchelse

B. Damman (\*benoemd per 8 september 2025 als opvolger van W. Karimi)

K. van der Meij (adviseur van de commissie)

##### *Verantwoordingsorgaan*

Namens werkgevers: vacature (\*J-M van de Velde is benoemd per 9 februari 2026 als opvolger van M. Eddes, die op 18 december 2025 door de werkgevers is teruggetrokken als VO-lid)

Namens werknemers: J. Turk (\*benoemd per 1 december 2025 als opvolger van S. van Heijningen)

Namens pensioengerechtigden: B. Roelofs

##### *Onafhankelijke accountant*

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. te Amsterdam

*Actuaris*

Adviserend: Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen  
Certificerend: Mercer (Nederland) B.V. te Amstelveen

*Pensioenadministrateur*

Achmea Pensioenservices N.V. te Zeist

*Fiduciair beheerder (alsmede risico-, compliance- en performancerapportages)*

Goldman Sachs Asset Management B.V. te Den Haag

*Consultant Vermogensbeheer*

Van Tongeren Bestuur & Advies te Amstelveen

## HOOFDLIJNEN

### Bestuur

#### **Bestuursvergaderingen**

Het bestuur is in 2025 zeer frequent bijeengekomen, namelijk 23 keer. Belangrijke onderwerpen waren:

- 1 de financiële positie van het fonds;
- 1 Wet toekomst pensioenen (Wtp) (sinds juni 2023 komt het bestuur maandelijks bijeen in extra Wtp-vergaderingen), waarbij onder andere aandacht is besteed aan de volgende onderwerpen:
  - . afspraken met de sponsor over de hoogte van de afkoopsom voor de beëindiging van de bijstortingsverplichting;
  - . wijziging van de Uitvoeringsovereenkomst c.q. een Letter of Intent voor de Wtp-transitie;
  - . uitvoering van Kader Datakwaliteit Invaren;
  - . voorbereidingen opstelling Wtp-implementatieplan;
  - . voorbereidingen opstelling Wtp-communicatieplan;
  - . voorbereidingen opstelling Wtp-pensioenreglement;
  - . voorbereiden op koppeling van de pensioenadministratie op de beleggingsadministratie onder Wtp;
  - . vaststelling beleid investment beliefs onder de Wtp, ingaande vanaf het moment van invoering van de Wtp-pensioenregeling;
  - . contractbesprekingen met Achmea Pensioen Services met het oog op (de planning en kosten van) een overgang naar het nieuwe administratieplatform (AllVida) van Achmea Pensioen Services in combinatie met de transitie naar de nieuwe pensioenovereenkomst en invaren van de pensioenen;
  - . verlenging van de huidige overeenkomst met de pensioenuitvoeringsorganisatie tot aan de transitiedatum;
  - . verhoging van de renteafdekking in het kader van bescherming van de dekkingsgraad;
  - . voorbereidingen inrichting beleggingsbeleid in de Wtp;
  - . beoordeling van de Wtp-transitie risico's;
  - . de aankondiging van Achmea Pensioenservices haar pensioenuitvoeringsactiviteiten voor externe pensioenfondsen, na afronding van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, gefaseerd af te bouwen richting 2030.
- 1 maatschappelijk verantwoord beleggen;
- 1 het verlenen van een toeslag op de pensioenen per 1 januari 2026;
- 1 actualisatie van de opslag voor het premievrijstellingsrisico per 1 januari 2026;
- 1 implementatie van de DORA-vereisten per 17 januari 2025;
- 1 statutenwijziging per 27 februari 2025;
- 1 actualisatie van de klokkenluidersregeling van het fonds;
- 1 het rapport van de visitatiecommissie;
- 1 benoemingen nieuwe functionarissen: sleutelfunctiehouder Interne audit, sleutelfunctiehouder actuarieel/waarmerkend actuaris en privacy officer;
- 1 contractering van een nieuwe herverzekeraar (eLiplife) per 1 januari 2025.

### ***Geschiktheid***

Het fonds beschikt over een geschiktheidsbeleidsplan. Hierin is weergegeven dat het fonds als uitgangspunt hanteert dat steeds twee bestuurders over voldoende deskundigheid beschikken (niveau B). Zo nodig zullen, om het gewenste collectieve niveau B te verkrijgen, door de bestuurders verdiepingcursussen worden gevolgd.

Het bestuur heeft geconcludeerd collectief de gewenste niveaus voor alle eindtermen behaald te hebben. Met de verdeling van de bestuursleden in de gewenste situatie is rekening gehouden met twee bestuursleden of meer per eindterm (vier-ogen principe). Het verschil tussen de huidige scores en de gewenste scores wordt overbrugd door een opleidingsprogramma vastgelegd in een geschiktheidsjaarplan.

In het geschiktheidsplan zijn onder andere geschiktheidseisen opgenomen. De geschiktheidseisen zijn in lijn met de Handreiking Geschikt pensioenfondsbestuur 2017 van de Pensioenfederatie, inclusief de update van de Handreiking 2023 waarin de deskundigheidsgebieden IT en ESG zijn opgenomen. Er is een competentiematrix en een deskundigheidsmatrix in opgenomen. Hier zijn de benodigde competenties en deskundigheidsniveaus voor de commissies en de sleutelfunctiehouders in weergegeven.

Begin 2025 heeft het bestuur het geschiktheidsbeleidsplan en het geschiktheidsjaarplan geactualiseerd.

### ***Deskundigheidsbevordering***

De (kandidaat) leden van het bestuur en het VO volgen opleidingen en nemen deel aan bijeenkomsten en seminars. Zo zijn in het verslagjaar diverse bijeenkomsten van DNB, de Pensioenfederatie, Mercer, GSAM en Achmea Pensioenservices bezocht en certificaten behaald bij diverse opleidingsinstituten. Op basis van het geschiktheidsjaarplan 2025 heeft het bestuur in 2026 de SPO-module 'Risicomanagement, IT en uitbesteding' voltooid.

De voorzitter van het fonds heeft in december 2025 met de individuele bestuursleden de jaarlijkse gesprekken gevoerd over functioneren en deskundigheid. Tegelijkertijd heeft het bestuur een evaluatiegesprek gevoerd met de voorzitter.

### ***Integere bedrijfsvoering***

Artikel 143 van de Pensioenwet legt vast dat er een integere bedrijfsvoering moet zijn. Het bestuur ondersteunt de integere bedrijfsvoering. Dit houdt onder meer in:

- 1 adequate administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) en risicobeheersing;
- 1 analyse en beheersing van integriteitsrisico's;
- 1 voorkomen van belangenverstremeling;
- 1 duurzame beheersing van (financiële) risico's.

### ***Integraal risicomanagement (IRM)***

Het fonds onderkent voor de beheersing van risico's een systeem van drie (spreekwoordelijke) verdedigingslijnen ('three lines of defence') binnen de organisatie. De three lines of defence gedachte is meer dan alleen een organisatiestructuur en het vastleggen van de rol- en taakverdeling. Het is een wijze van (samen)werken en denken en draagt zodoende bij aan een versterking van de risicocultuur binnen het fonds en het nemen van verantwoordelijkheid voor risico's. De eerste lijn is verantwoordelijk voor beleid en uitvoering. Het bestuur vult deze lijn in door de overall directe verantwoordelijkheid voor de financiële en niet-financiële risico's te aanvaarden. De beleggingsadviescommissie ondersteunt het bestuur bij deze taak.

In de tweede lijn is het toezicht belegd. Het fonds vult deze lijn in door sleutelfunctiehouders voor de risicobeheer- en actuariële functie en een compliance officer aan te stellen, die toezicht houden op het doorlopen van de stadia in de risicomanagementcyclus en de kwaliteit van de uitvoering. Daarnaast adviseren en faciliteren de sleutelfunctiehouder risicobeheer en de compliance officer het bestuur, de commissies en de pensioenfondsmanager bij de uitvoering van de eerstelijnstaken.

De risicobeheerfunctie is gesplitst in een risicobeheerfunctiehouder (bestuurslid) en een risicobeheervervuller (de IRM-commissie).

Voor de actuariële beheerfunctie is het houderschap en de vervulling uitbesteed aan de certificerend actuaaris.

Het bestuur heeft als derde lijn een sleutelfunctiehouder (niet-bestuurslid) aangesteld voor de interne auditfunctie. Deze sleutelfunctiehouder is belast met de periodieke evaluatie of interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen adequaat en doeltreffend zijn. De sleutelfunctiehouder selecteert voor elke audit een geschikte vervuller.

### **Naleving wet- en regelgeving**

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- 1 het fonds in het boekjaar 2025 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- 1 het fonds in het boekjaar 2025 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- 1 in het boekjaar 2025 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

Er zijn het bestuur geen overtredingen van wet- en regelgeving bekend.

### **Klachten en geschillen**

Het bestuur kent een klachten- en geschillenregeling. Het fonds verstaat onder een klacht iedere uiting van ontevredenheid die door een belanghebbende wordt geuit aan het fonds. Klachten worden in eerste instantie in behandeling genomen door de pensioenadministrateur. Wanneer de belanghebbende het niet eens is met de op zijn verzoek ontvangen reactie is hij gerechtigd zich met een bezwaarschrift tot het bestuur van het fonds te richten. Het bestuur is gehouden de klacht nader te onderzoeken. Indien het bestuur besluit niet of niet volledig aan de klacht tegemoet te komen, doet het bestuur haar reactie vergezeld gaan van een uiteenzetting over de mogelijkheid om het ontstane geschil voor te leggen aan de Ombudsman Pensioenen of aan de burgerlijke rechter. Als de belanghebbende zich niet kan vinden in de uitkomst van de procedure, kan hij zich wenden tot de externe geschilleninstantie.

Het fonds is lid van de Pensioenfederatie. Daarom geldt per 1 januari 2024 de Gedragslijn Goed omgaan met klachten.

Op grond daarvan rapporteert het fonds vanaf dit jaarverslag over:

- 1 de aantallen klachten en geëscaleerde klachten, ieder gesplitst naar de rubrieken die worden onderkend in de gedragslijn;
- 1 de klanttevredenheid over de afhandeling van klachten; en
- 1 de verbeteringen die naar aanleiding van klachten zijn doorgevoerd.

In 2025 is één geëscaleerde klacht geregistreerd inzake de verplichting tot het overleggen van een intentieverklaring 'stoppen met werken' bij vervroegde pensionering. Het bestuur heeft bevestigd dat deze verklaring vereist is. Verdere uitkeringen zijn opgeschort. De klacht is niet naar tevredenheid van de deelnemer afgehandeld.

### **Zelfevaluatie**

Het bestuur heeft een procedure vastgesteld voor een periodieke zelfevaluatie. Doel van de zelfevaluatie is de kwaliteit en effectiviteit van het bestuur in stand te houden en/of te verbeteren. Het bestuur bespreekt jaarlijks zijn eigen functioneren en het functioneren van de door het bestuur ingestelde commissies. De zelfevaluatie over 2025 heeft op 12 januari 2026 plaatsgevonden. Het bestuur heeft het eigen functioneren over het geheel genomen als positief beoordeeld.

Aandachtspunten voor individuele bestuursleden zijn met de voorzitter besproken. In algemene zin spelen er veel zaken. Dit ligt niet specifiek aan het fonds, maar is vooral wetgevings- en toezichtsgelateerd. De uitdaging is om op een efficiënte wijze een hoog kwaliteitsniveau te realiseren, binnen de tijd die het bestuur hieraan kan besteden.

### **Gedragscode**

Met de verklaring van naleving van de gedragscode, die door ieder bestuurslid is ondertekend, heeft het bestuur een goed instrument in handen voor het omgaan met en het handhaven van de van toepassing zijnde integriteitsnormen en het voorkomen van ongewenste belangenverstrengeling. Uit de jaarlijkse schriftelijke terugkoppeling van de compliance officer is gebleken dat zich in 2025 geen bijzondere omstandigheden of voorvallen hebben voorgedaan waarvoor de gedragscode bedoeld is of die in strijd zijn met het integriteitsbeleid.

## **Privacy**

Het bestuur heeft in december 2019 het privacybeleid aangepast aan de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen van de Pensioenfederatie. Deze gedragslijn, die per 1 januari 2020 in werking is getreden, biedt pensioenfondsen een kader om de Algemene Verordening Gegevensbescherming na te leven.

Met ingang van 2020 dient het fonds over de naleving van de Gedragslijn te rapporteren. Het fonds heeft ervoor gekozen om dat te doen via dit jaarverslag. Ter waarborging van de naleving van deze Gedragslijn heeft het fonds verschillende maatregelen getroffen. De privacy officer adviseert het fonds en ziet toe op de naleving van de Gedragslijn. Het bestuur heeft geconstateerd dat de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens in het verslagjaar op een aantal onderdelen niet is nageleefd. Het bestuur heeft ook geconstateerd dat deze afwijkingen op adequate wijze door de betrokken verwerker zijn gesignaleerd en geadresseerd. De genoemde afwijkingen vormen geen materieel risico voor het fonds of betrokkenen.

## **Verantwoordingsorgaan (VO)**

In 2025 heeft het VO zeven maal met het bestuur overleg gevoerd over onder meer het bestuursverslag 2024 en de Wtp-voortgang. In dit bestuursverslag wordt separaat verslag gedaan van de bevindingen van het VO ten aanzien van het gevoerde beleid in 2025.

Op 29 juli 2025 heeft het VO een voorlopig positief advies gegeven ten aanzien van wijziging van de Uitvoeringsovereenkomst c.q. een Letter of Intent voor de Wtp-transitie.

## **Intern toezicht**

Het intern toezicht bij het fonds wordt gevormd door een visitatiecommissie. Met ingang van 2013 vindt ieder jaar intern toezicht plaats. De laatste visitatie is in het voorjaar van 2026 uitgevoerd over het jaar 2025. Een samenvatting van de definitieve rapportage met bevindingen door de visitatiecommissie is opgenomen in dit bestuursverslag.

## **Uitbesteding**

Uitbesteding vindt plaats indien uit de risicoanalyse van het fonds blijkt dat een beheerste uitvoering van de kerntaken uitbesteding noodzakelijk maakt, bijvoorbeeld omdat de werkzaamheden te risicovol of specialistisch zijn om zelf ter hand te nemen. Het bestuur van het fonds toetst regelmatig of de manier waarop de uitbestede activiteiten of processen worden uitgevoerd in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Het bestuur doet dit onder meer door middel van:

- 1 het monitoren van de uitvoerders door middel van een jaarlijkse review van de ISAE 3402 rapportages volgens een vast format en onder meer door de uitvoerders zo nodig te laten rapporteren over de stand van zaken met betrekking tot de aanbevolen verbeteringen in de ISAE 3402 rapportages;
- 1 maandelijkse en/of kwartaalrapportages van de uitvoerders, waarbij naast de gebruikelijke informatie ook periodiek wordt gerapporteerd over klachten en incidenten;
- 1 jaarlijks wordt bij de uitvoerders een complianceverklaring opgevraagd.

## **Administrateur**

De uitvoering van de dienstverlening door de administrateur, Achmea Pensioenservices, verloopt volgens afspraken. In de SLA-rapportage wordt per kwartaal inzicht gegeven in de dienstverlening van Achmea Pensioenservices, zodat het fonds in staat is inhoudelijk en gestructureerd te sturen.

De administrateur is jegens het bestuur verantwoordelijk voor:

- 1 de implementatie van het beleid en de bewaking van de uitvoering;
- 1 de maand- en kwartaalrapportages aan DNB volgens de daarvoor geldende regels;
- 1 het schriftelijk of mondeling onverwijld rapporteren van relevante bijzonderheden;
- 1 de uitkeringenadministratie;
- 1 de verzekerenadministratie;
- 1 het secretariaat;
- 1 de financiële administratie.

Achmea Pensioenservices is voor de uitvoering van de werkzaamheden van het fonds in het bezit van een ISAE 3402 type II rapportage en een ISAE 3000 (SOC 2) rapportage voor de IT processen (informatiebeveiliging, beschikbaarheid, integriteit van processen, vertrouwelijkheid en/of privacy). Deze rapportages zijn gecontroleerd door de onafhankelijke accountant (EY) van Achmea Pensioenservices. In deze rapportages wordt geconcludeerd dat de beschreven bedrijfsprocessen bestaan en functioneerden gedurende de verslagperiode.

### ***Vermogensbeheer en vermogensadministratie***

Voor de organisatie van de beleggingen maakt het fonds gebruik van de diensten van een fiduciair beheerder, Goldman Sachs Asset Management B.V. (GSAM).

Het vermogensbeheer van het fonds werd in het verslagjaar uitgevoerd door middel van beleggingen in de fondsen van zeven partijen: GSAM, Robeco Institutional Asset Management B.V., Aegon Investment Management B.V., Colchester Global Investors Limited en Northern Trust Global Investments Limited.

De fiduciair beheerder houdt het bestuur via de beleggingsadviescommissie elk kwartaal op de hoogte van de voor het fonds behaalde beleggingsresultaten ten opzichte van de benchmark. Ieder kwartaal ontvangt het bestuur rapportages met betrekking tot de performance van de fondsen, de risico's en de compliance. De beleggingsadministratie en de verzorging van de bovengenoemde monitoringrapportages is in het verslagjaar in opdracht van het bestuur van het fonds uitgevoerd door de fiduciair beheerder.

De fiduciair beheerder beschikt voor verschillende onderdelen van de dienstverlening over ISAE 3402 verklaringen. Deze rapportages worden gecontroleerd door de onafhankelijke accountant van de fiduciair beheerder. In deze rapportages wordt geconcludeerd dat de beschreven bedrijfsprocessen bestaan en functioneerden gedurende de verslagperiode.

### ***Continuïteitsveronderstelling***

Het bestuur van het fonds heeft geëvalueerd of er omstandigheden of gebeurtenissen zijn die aanleiding geven tot aanzienlijke twijfel over het vermogen van de organisatie om haar continuïteit te handhaven 12 maanden na vaststellen van het jaarverslag en concludeert dat dit niet het geval is. De financiële positie van het fonds is goed met een beleidsdekkingsgraad van 139,2%. Verder zijn de kasstromen uit pensioenactiviteiten voor de komende periode beperkt negatief, maar aangezien meer dan 90% van de beleggingen goed verhandelbaar is op de beurs, verwacht het bestuur dat er geen liquiditeitsrisico zal optreden. Daarnaast is gedurende het verslagjaar vastgesteld dat in de LDI (Liability Driven Investments) fondsen voldoende liquide middelen worden aangehouden om zelfs in een stress scenario (sterke, plotselinge rentestijging) aan de collateral verplichtingen te voldoen ter compensatie van de waardedaling van de rentederivaten.

Daarnaast zijn er ook op operationeel vlak geen aanwijzingen dat de continuïteit in geding is. De uitvoeringsovereenkomst tussen het fonds en de sponsor loopt nog tot de transitiedatum Wtp (in beginsel 1 juli 2027 maar uiterlijk 1 januari 2028). Verder heeft het fonds nog lopende contracten met de belangrijkste uitbestedingspartijen, is de bestuursbezetting op orde en heeft het fonds geen aanwijzingen van de toezichthouders.

## **KERNTHEMA'S IN 2025**

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

Ook 2025 stond voor het fonds voor een belangrijk deel in het teken van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Sociale partners hebben de keuze gemaakt om over te gaan naar de Flexibele Premieovereenkomst (FPO) en het fonds verzocht de bestaande pensioenen om te zetten, oftewel 'in te varen' naar de nieuwe regeling. Deze keuzes zijn vastgelegd in het transitieplan dat in 2024 is opgesteld en op 19 december 2024 op de website van het pensioenfonds geplaatst. Omdat gaandeweg het proces is gebleken dat het initiële transitieplan moest worden aangepast is op 17 juni 2025 een gewijzigd transitieplan bij het fonds ingediend en gepubliceerd.

Het fonds besluit of het de opdracht van sociale partners voor de uitvoering van de nieuwe pensioenregeling aanvaardt en het verzoek tot invaren honoreert en legt dit vast in het implementatieplan. Daarnaast stelt het fonds een communicatieplan op waarin wordt beschreven op welke wijze het pensioenfonds de fondsdeelnemers persoonlijk inzicht geeft in de gevolgen van de pensioentransitie. Omdat het fonds voornemens is om op 1 juli 2027 over te gaan naar de nieuwe pensioenregeling, moeten beide plannen uiterlijk 1 juli 2026 bij DNB en AFM worden ingediend.

Gedurende geheel 2025 is door het bestuur intensief gewerkt aan het tijdig afronden van alle besluitvorming die noodzakelijk is voor de indiening van het implementatieplan, waarbij dit traject ultimo 2025 in lijn met de planning lag. Bij ieder besluit toetst het bestuur de evenwichtigheid van het besluit. Alle deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden moeten zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen en er moet zo goed mogelijk worden voorkomen dat het invaren voor (een deel van) de deelnemers tot onevenredig nadeel leidt. Het bestuur heeft bij ieder besluit dat genomen is in voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling uitgebreid stilgestaan bij deze evenwichtige belangenafweging. Daarnaast is ieder besluit getoetst op uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

Op weg naar de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel speelt datakwaliteit een cruciale rol. Zowel het fonds als de deelnemers hebben belang bij een nauwkeurige en goed onderhouden administratie, zeker in het geval dat sociale partners besluiten de pensioenen over te zetten naar het nieuwe stelsel. Daarvoor is door het fonds de datakwaliteit onderzocht. Na afronding van dit onderzoek heeft het fonds aan DNB gevraagd om de borging en zekerstelling van de datakwaliteit voor de transitie te beoordelen, vooruitlopend op de inwaarmelding. Op 29 juli 2025 heeft het fonds aan DNB documentatie verstrekt met betrekking tot de borging en zekerstelling van de datakwaliteit voor de transitie. Per brief d.d. 9 februari 2026 heeft DNB het fonds laten weten geen opmerkingen ten aanzien van de borging en zekerstelling van de datakwaliteit voor de transitie. Op basis van de ontvangen informatie heeft het fonds aannemelijk gemaakt dat het voldoet aan de relevante wettelijke eisen voor de borging en zekerstelling van de datakwaliteit vóór de transitie.

Het fonds heeft op dit moment een goede financiële positie; met de huidige dekkingsgraad is er voldoende vermogen om volledig aan alle transitiedoelstellingen van sociale partners en het bestuur te voldoen. Om het risico op een daling van de dekkingsgraad te verkleinen heeft het fonds de renteafdekking aangepast. Per 1 september 2025 heeft het fonds de strategische renteafdekking verhoogd van 75% naar 90%, uitgedrukt als percentage van de nominale pensioenverplichtingen op marktwaarde. De bandbreedte bedraagt 87,5% - 92,5%. De maatregel is ingegeven ter bescherming van de dekkingsgraad in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel.

### **Ontwikkelingen pensioenuitvoering**

Op 8 juli 2025 heeft Achmea Pensioenservices aangekondigd haar pensioenuitvoeringsactiviteiten voor externe pensioenfonds, na afronding van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, gefaseerd af te bouwen richting 2030. Het bestuur monitort de voortgang en impact van deze strategische heroriëntatie ontwikkelingen actief en treft waar nodig maatregelen om de beheerste en integere uitvoering van de pensioenregeling te waarborgen. In dat kader zullen ook tijdig scenario's worden verkend voor de inrichting van de pensioenuitvoering na beëindiging van de dienstverlening door Achmea Pensioen Services.

## **Communicatie**

Communicatie blijft de aandacht houden van het bestuur. In het verslagjaar is de nodige aandacht besteed aan de communicatie met de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Daarnaast is gewerkt aan het WTP Communicatieplan. In 2025 heeft dit communicatieplan vorm gekregen en zijn doelgroepen benoemd, doelstellingen vastgesteld, hoe en wanneer gecommuniceerd en geëvalueerd gaat worden. Dit plan zal in 2026 bij de AFM ingediend worden.

Begin 2025 zijn de deelnemers schriftelijk geïnformeerd over het toeslagbesluit 2025. In juni 2025 ontvingen (gewezen) deelnemers en hun ex-partners een uniform pensioenoverzicht (UPO).

In juli 2025 is de jaarlijkse PensioenUpdate verstuurd met daarin onder meer een verkort bestuursverslag 2024. En is specifiek aandacht besteed aan het nieuwe pensioenstelsel, Maatschappelijk verantwoord beleggen, digitale communicatie en het in het Engels beschikbaar zijn van het deelnemersportaal.

In september 2025 is de Algemene Vergadering van deelnemers en pensioengerechtigden weer gehouden. De aanwezige deelnemers en pensioengerechtigden werden daarin geïnformeerd over de resultaten van het fonds in het voorliggende verslagjaar. Verder werden het beleggingsbeleid, de resultaten 'year to date' en diverse andere beleidsaandachtspunten van het bestuur toegelicht.

De website bevat informatie betreffende het fonds en de pensioenregeling. Veel documenten die in het kader van de Pensioenwet voor alle betrokkenen bij het fonds beschikbaar moeten zijn, kunnen vanaf de website gedownload worden. Sinds 1 juli 2016 is de Pensioen 1-2-3 opgenomen op de website, zowel in het Nederlands als in het Engels. Per 1 december 2019 is het fonds overgegaan op zogeheten digitale klantbediening. Enerzijds bestaat digitale klantbediening uit een persoonlijk pensioenportaal (met een pensioenplanner), waarop de deelnemers kunnen inloggen. Anderzijds houdt het in dat alle pensioeninformatie voortaan digitaal wordt verstuurd en niet langer op papier, tenzij de betrokkene daartegen bezwaar maakt.

Het pensioenportaal kan ook in een Engelstalige versie worden bekeken. De publieke website is eveneens in het Engels beschikbaar alsmede de brievenset van het fonds.

Op grond van de Wtp geldt per 1 juli 2023 voor huidige en voor nieuwe pensioenregelingen de nieuwe open norm keuzebegeleiding. Pensioenfondsen moeten deelnemers begeleiden bij het maken van keuzes. Dat zijn in eerste instantie keuzes die deelnemers nu ook al maken. Begeleiden is meer dan informeren, maar minder dan adviseren. Hiervoor stelt een fonds een communicatieambitie op, waarin ook continu monitoren en verbeteren is opgenomen. Het bestuur heeft per 1 juli 2023 beleid voor keuzebegeleiding vastgesteld. In 2024 en 2025 heeft het bestuur in het kader van de keuzebegeleiding een aantal verbeterpunten doorgevoerd. In 2025 is de tweede fase van keuzebegeleiding afgerond. Onderdeel van deze implementatie was dat in alle brieven met keuzebegeleiding wordt verwezen naar de mogelijkheid van persoonlijk contact met een medewerker van het Klant Contact Centrum (KCC). Daarnaast is een nieuwe vorm van registratie van deelnemerscontact bij keuzebegeleiding geïntroduceerd. Dit maakt per proces inzichtelijk welk telefonisch klantcontact met keuzebegeleiding samenhangt. Tevens is de instructie voor de medewerkers die de telefoon beantwoorden verbeterd met betrekking tot de vastlegging van de telefoongesprekken.

## **Digital Operations Resilience Act (DORA)**

De financiële sector maakt steeds meer gebruik van informatie- en communicatietechnologie (ICT). Daardoor neemt ook het risico op cyberaanvallen toe. De Europese wetgevende Digital Operations Resilience Act (DORA) gaat over digitale operationele veerkracht en over 'cyber resilience' in de financiële sector. AFM en DNB zijn beiden gedeeltelijk toezichthouder voor DORA-regels. Financiële instellingen moeten ernstige ICT-gerelateerde incidenten melden bij DNB. Ook moeten zij beschikken over een informatieregister met een overzicht van alle ICT-diensten die de instelling van derde partijen afneemt, inclusief onderuitbesteding. Het bestuur heeft in 2024 een fit/gap-analyse uitgevoerd en vervolgens de noodzakelijke maatregelen genomen om goed voorbereid te zijn op de regelgeving die op 17 januari 2025 in werking is getreden. Vanaf 17 januari 2025 voldoet het fonds aan DORA.

### ***Toeslagverlening in 2025 en 2026***

Het bestuur heeft op basis van de financiële positie van het fonds besloten om per 1 januari 2025 gedeeltelijke toeslagen toe te kennen. Voor actieve deelnemers is een toeslag van 7,11% toegekend. De pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers zijn op dat moment verhoogd met 2,29%. De cao-lonen bij de werkgever stegen in de meetperiode van oktober 2023 tot oktober 2024 met 8,0% (cao-verhoging per 1 april 2024). De prijsontwikkeling over diezelfde periode bedroeg 2,58%. De gemiste toeslagen worden door het bestuur bijgehouden.

Ook per 1 januari 2026 heeft het bestuur, opnieuw gelet op de financiële middelen van het fonds, besloten om gedeeltelijke toeslagen toe te kennen. Voor actieve deelnemers is een toeslag van 4,41% toegekend. De pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers zijn per die datum verhoogd met 2,65%. De cao-lonen bij de werkgever stegen in de meetperiode van oktober 2024 tot oktober 2025 met 5,0% (cao-verhoging per 1 april 2025). De prijsontwikkeling over diezelfde periode bedroeg 3,01%.

Net als in voorgaande jaren worden ook in 2026 de gemiste toeslagen op zorgvuldige wijze bijgehouden door het bestuur.

## **Uitvoeringskosten**

### ***Kosten van de uitvoering van de pensioenregeling***

In februari 2016 heeft de Pensioenfederatie een herziene versie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten uitgebracht. Er worden ten behoeve van de jaarverslaglegging drie kostensoorten onderscheiden: de pensioenuitvoeringskosten, de vermogensbeheerkosten en de transactiekosten.

<b>Uitvoeringskosten (in € en %)</b>	2025	2024
Pensioenuitvoeringskosten (in duizend €)	2.890	1.824
Aantal deelnemers (actieve deelnemers en pensioengerechtigden)	1.195	1.177
Pensioenuitvoeringskosten (€ per deelnemer)	2.418	1.550
Vermogensbeheerkosten (in duizend €)	1.245	1.224
Transactiekosten (in duizend €)	467	290
Gemiddeld belegd vermogen (in miljoen €)	447,0	436,3
Vermogensbeheerkosten (% gemiddeld belegd vermogen)	0,28%	0,28%
Transactiekosten (% gemiddeld belegd vermogen)	0,10%	0,07%
Totale kosten van vermogensbeheer (% gemiddeld belegd vermogen)	0,38%	0,35%
Pensioenuitvoeringskosten (% gemiddeld belegd vermogen)	0,65%	0,42%
Totale uitvoeringskosten excl. transactiekosten (% gemiddeld belegd vermogen)	0,93%	0,70%

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit kosten van de pensioenadministratie, de communicatie aan verzekerden, controle- en advieskosten alsmede bestuurs- en toezichtkosten. De vermogensbeheerkosten bestaan uit de kosten voor het beheren van beleggingsportefeuilles, de kosten voor het bewaren en administreren van het belegde vermogen en de kosten voor fiduciair management. Transactiekosten worden gemaakt om beleggingstransacties tot stand te brengen en uit te voeren. Volgens de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie (hierna: Aanbevelingen) worden de pensioenuitvoeringskosten uitgedrukt in een bedrag per deelnemer waarbij het aantal deelnemers bestaat uit het totaal aantal actieven en pensioengerechtigden. De vermogensbeheer- en transactiekosten worden uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in enig jaar.

In aanvulling op de Aanbevelingen zijn twee extra kengetallen toegevoegd namelijk de pensioenuitvoeringskosten en de totale kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Deze kengetallen dienen als aanvullende informatie om een beter beeld te krijgen van het kostenniveau van het pensioenfonds. Vooral aan de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer kleef het nadeel dat deze in hoge mate wordt bepaald door het aantal deelnemers in plaats van dat deze worden gerelateerd aan het belegd vermogen (per deelnemer). De uitgangspositie van een pensioenfonds is vaak een (historisch) gegeven. Pensioenfondsen hebben geen invloed op de schaalgrootte omdat zij geen invloed hebben op het aantal deelnemers. Een ander voorbeeld is dat de complexiteit van een pensioenregeling toeneemt als sociale partners overgangsregelingen hebben afgesproken voor oude rechten. Pensioenfondsen hebben ook geen invloed op het aantal deelnemersmutaties. Deze kunnen in sommige sectoren hoger liggen dan in andere sectoren. Daarnaast zet een pensioenfonds in op een bepaald serviceniveau gebaseerd op de karakteristieken en wensen van het deelnemersbestand. Deze factoren tezamen bepalen in belangrijke mate het kostenniveau van een pensioenfonds.

De totale uitvoeringskosten inclusief transactiekosten van het pensioenfonds bedroegen in 2025 € 4.602 duizend (2024: € 3.338 duizend).

Hiervan heeft € 2.890 duizend (2024: € 1.824 duizend) betrekking op pensioenbeheer en € 1.712 duizend (2024: € 1.514 duizend) op vermogensbeheer.

Kosten worden zoveel als mogelijk toegerekend aan pensioenbeheer respectievelijk vermogensbeheer. De kosten van pensioenbeheer kunnen ook de algemene kosten bevatten. Dit geldt ook voor de zogenoemde algemene kosten die betrekking hebben op de kosten van het bestuur, toezicht en overige algemene kosten. Deze bedroegen in 2025 € 449 duizend (2024: € 448 duizend). Het bestuur heeft besloten deze kosten niet gedeeltelijk te alloceren aan de kosten vermogensbeheer. Het gebruik van een verdeelsleutel verhoogt naar de mening van het bestuur het inzicht in de kosten niet. Het heeft daarentegen wel invloed op de vergelijkbaarheid met voorgaande jaren.

### **Pensioenuitvoeringskosten**

In onderstaande tabel worden de pensioenuitvoeringskosten weergegeven (\* € 1.000):

	2025	2024
Pensioenadministratie	1.307	470
Controle en advies	1.134	907
Algemene kosten: bestuur, toezicht en overige	449	447
Totaal	<u>2.890</u>	<u>1.824</u>

Ten aanzien van het pensioenbeheer wordt er naar gestreefd om de complexiteit zo laag mogelijk te houden. Minder complexiteit betekent dat de administratie beter is te automatiseren.

De laatste jaren fluctueren de pensioenuitvoeringskosten. De belangrijkste reden hiervoor betreft éénmalige of projectkosten. De fluctuaties worden vooral veroorzaakt door wettelijke wijzigingen waaraan de verplichting is gekoppeld om deze op relatief korte termijn in de administratie te verwerken. Deze trend zet zich met de goedkeuring van de Wet Toekomst Pensioenen (Wtp) in 2023 voort totdat de transitie is voltooid. Nu er beter zicht is op de transitieplanning en de daarbij behorende kosten, kan bevestigd worden dat de Wtp kosten voor 2026 naar verwachting zullen dalen. In het jaar 2025 is alleen al een bedrag van € 1.840 duizend geïdentificeerd als Wtp gerelateerde kosten van de belangrijkste dienstverleners van het fonds (€ 693 duizend in 2024). Dit betekent dat van het bedrag van de pensioenuitvoeringskosten per deelnemer van € 2.418,- een bedrag van € 962 aan de implementatie van de Wtp kan worden toegerekend. Door het fonds is afgezien van het uitsplitsen van de Wtp kosten bij de overige dienstverleners. Voor de resterende, beperkte, kostenstijging zijn meerdere redenen, waaronder door inflatie veroorzaakte prijsstijgingen. De kosten per deelnemer stegen met € 868 of 56%. Dit wordt in het boekjaar uitsluitend veroorzaakt door de hierboven verklaarde stijging van de absolute kosten (de teller in de berekening). Het aantal deelnemers (de noemer) in de berekening steeg met 18 tot 1.195. Het aantal actieven steeg met 14, terwijl het aantal pensioengerechtigden toenam met 4.

Door de invoering van de Herziane Versie van de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie dient ook de aard van de dienstverlening toegelicht te worden. Bij het fonds kenmerkt de aard van de dienstverlening zich voornamelijk door het feit dat deze grotendeels is uitbesteed. Deze uitbesteding is vastgelegd in SLA's waarin het serviceniveau is gedefinieerd. Richting de deelnemers kan het serviceniveau als ruim voldoende tot goed worden gekwalificeerd. Er wordt per email en telefoon gecommuniceerd. Moderne technieken zoals self-service en chat zijn een onderdeel van de dienstverlening van de administrateur. Er wordt gewerkt met een (tweetalig) digitaal klantenportaal en sinds vier jaar zijn ook de website en de briefenset beschikbaar in de Engelse taal. Deze tweetalige communicatiemiddelen sluiten beter aan op het diverse en internationale karakter van de deelnemerspopulatie.

### **Vermogensbeheer- en transactiekosten**

In onderstaande tabel worden de vermogensbeheerkosten weergegeven (\* € 1.000):

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Beheerkosten	720	717
Overige kosten vermogensbeheer	<u>525</u>	<u>507</u>
<b>Vermogensbeheerkosten</b>	<b>1.245</b>	<b>1.224</b>
Transactiekosten	<u>467</u>	<u>290</u>
<b>Totale kosten van vermogensbeheer</b>	<b><u>1.712</u></b>	<b><u>1.514</u></b>

### **Vermogensbeheerkosten**

Het pensioenfonds is zich bewust van de noodzaak om het pensioenvermogen zo kostenefficiënt als mogelijk te beheren. Het helpt dat een fors gedeelte van de aandelenportefeuille belegd wordt in een passief indexfonds, met een lage beheervergoeding. Beoordeling van de door externe partijen verlangde beheervergoeding vormt een wezenlijk onderdeel van het selectieproces. De beloning van een externe partij bestaat uit een vaste vergoeding uitgedrukt in basispunten van het belegde vermogen. Er worden geen prestatievergoedingen toegekend.

Kostenniveaus worden periodiek geëvalueerd op marktconformiteit. Dit wordt gemonitord door de fiduciair manager. Alle in deze paragraaf besproken vermogensbeheerkosten zijn exclusief transactiekosten.

De samenstelling van de beleggingsportefeuille is van invloed op het kostenniveau. Illiquide beleggingen als woninghypotheken en actief beheerde portefeuilles hebben een hogere beheervergoeding dan liquide, passief beheerde beleggingen. Het pensioenfonds beperkt de beleggingen in complexe of illiquide beleggingen.

Ten opzichte van 2024 zijn de vermogensbeheerkosten ongeveer gelijk gebleven op € 1,2 miljoen. Aangezien het gemiddeld belegd vermogen slechts licht is toegenomen, veranderde de vermogensbeheerkosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen niet. De vermogensbeheerkosten stegen licht met € 21 duizend (2%). Het gemiddelde belegde vermogen steeg met € 11 miljoen of 3%. De oorzaak van de mutatie wordt hieronder per categorie toegelicht.

#### *Vastrentende waarden*

Als gevolg van de markt- en renteontwikkelingen daalde het gemiddeld belegd vermogen (de noemer) binnen deze categorie licht met 1% oftewel € 2 miljoen. De kosten (de teller) steeg met € 6 duizend oftewel 1%. Hiermee bleven de vermogensbeheerkosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen stabiel op 0,21%. De belangrijkste oorzaak hiervoor is dat er gedurende het verslagjaar geen wijziging is doorgevoerd binnen de beleggingen in deze categorie. Hierdoor loopt de ontwikkeling van de kosten praktisch parallel aan die van het gemiddelde belegde vermogen.

#### *Aandelen*

Binnen deze categorie heeft het fonds alleen een wereldwijd aandelenmandaat. Door de ontwikkeling op de aandelenmarkten nam het gemiddeld belegd vermogen (noemer) in aandelen toe met € 12 miljoen of 8%. De vermogensbeheerkosten daalden met 30 duizend oftewel 20%. Dit wordt veroorzaakt door het feit dat de beheerkosten voor het in 2024 verkochte, actieve, emerging markets aandelen mandaat hoger lagen dan de beheerkosten van het passief beheerde, wereldwijde aandelenmandaat. Hierdoor daalden de vermogensbeheerkosten als percentage van het gemiddelde belegde vermogen van 0,11% in 2024 naar 0,08% in 2025.

#### *Vastgoed*

2025 was een geen goed jaar voor vastgoedbeleggingen met een licht negatief rendement. Door de ontwikkelingen gedurende het jaar nam het gemiddeld belegd vermogen (de noemer) toch toe met € 2 miljoen of 4%. Deze stijging werd veroorzaakt door de aankopen gedurende het jaar. De vermogensbeheerkosten namen licht toe met € 2 duizend oftewel 5%. Door deze vergelijkbare wijzigingen in gemiddeld belegd vermogen en vermogensbeheerkosten, bleef het kostenniveau als percentage van het gemiddeld belegd vermogen met 0,08% gelijk aan het percentage in 2024.

Als geheel over de bovengenoemde categorieën heen bleven de afgeronde vermogensbeheerkosten toe te rekenen aan de beleggingscategorieën gelijk op 0,16%.

*Niet aan beleggingscategorieën toe te rekenen kosten (overige vermogensbeheerkosten)*

Deze kosten stegen met € 44 duizend of 10%. Omdat het gemiddeld belegd vermogen met 3% toenam, bleven deze kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen afgerond gelijk op 0,12%. Deze categorie bevat vergoedingen voor fiduciair beheer, advisering vermogensbeheer en overige kosten. De overige kosten bij het fonds bestaan uit de controlekosten van de beleggingsadministratie. De stijging wordt grotendeels veroorzaakt door een stijging van de advieskosten vermogensbeheer. De toename van deze kosten is veroorzaakt door extra activiteiten ten behoeve van de invoering van de Wtp. De overige kosten namen slechts licht toe.

In de kerncijfers is een bedrag van € 800 duizend opgenomen als vermogensbeheerkosten die rechtstreeks bij het fonds in rekening zijn gebracht. Dit is nader toegelicht in de toelichting op de beleggingsresultaten in de staat van baten en lasten. De hierboven toegelichte kosten bevatten zowel dit bedrag, als kosten die binnen de beleggingsfondsen zijn ingehouden als beheervergoedingen, transactiekosten en overige kosten.

**Transactiekosten**

De gehanteerde beleggingsstrategieën kenmerken zich veelal door een lange termijn benadering met relatief weinig transacties. Dit houdt de transactiekosten laag. 2025 was een uitzondering.

De totale transactiekosten (de teller) bedroegen € 467 duizend in 2025. Zij stegen met 61% ten opzichte van de € 290 duizend van 2024. Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen bedragen de transactiekosten 0,10%. Daarmee steeg deze ratio met 41% ten opzichte van 0,07% in 2024. Het gemiddeld belegd vermogen (de noemer) steeg met € 10,7 miljoen of 3%. Deze mutatie is reeds onder de vermogensbeheerkosten toegelicht. De oorzaak voor de stijging is derhalve zowel veroorzaakt door de stijging van de transactiekosten (de teller) als de stijging van het gemiddeld belegd vermogen. Deze stijging wordt veroorzaakt door de categorie vastrentende waarden. De transactiekosten van deze categorie namen toe van € 170 duizend in 2024 naar € 384 duizend in 2025. De teller steeg daarmee met 127%, terwijl het gemiddelde belegde vermogen in deze categorie met 1% afnam. De oorzaak is voornamelijk gelegen in een methodiekwijziging voor de berekening van deze kosten. De transactiekosten van aandelen daalden van € 71 duizend in 2024 naar € 53 duizend in 2025. De teller daalde in deze categorie met 25%, terwijl het gemiddelde belegde vermogen in deze categorie met 8% toenam. Ook bij vastgoed daalden de transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegde vermogen. Het percentage van deze categorie daalde van 0,11% in 2024 naar 0,07% in 2025. De oorzaak hiervan zowel aan de stijging van de noemer (de kosten) met 5% als de stijging van het gemiddelde belegde vermogen met 4%.

Bij de toelichting op de staat van baten en lasten is toegelicht hoe de vermogensbeheer- en transactiekosten zijn verwerkt in de jaarrekening en hoe dit aansluit op de hierboven opgenomen verantwoording.

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie vereisen eveneens het geven van inzicht in de kosten per beleggingscategorie, als percentage van het gemiddelde belegde vermogen in de betreffende categorie. Dit is hieronder weergegeven.

Beleggingscategorie	Vermogensbeheerkosten		Transactiekosten	
	2025	2024	2025	2024
Vastrentende waarden	0,21%	0,21%	0,15%	0,07%
Aandelen	0,08%	0,11%	0,04%	0,05%
Vastgoed	0,08%	0,08%	0,07%	0,11%
<b>Subtotaal</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,07%</b>
Overige vermogensbeheerkosten	0,12%	0,12%		
<b>Totaal</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,28%</b>		

## Vergelijking kostenniveau met andere pensioenfondsen

Net als over de voorgaande jaren heeft het pensioenfonds in boekjaar 2025 ook over het jaar 2024 meegedaan aan een externe benchmarkservice van Bell. Hiermee is beoogd om onafhankelijk te laten vaststellen hoe de uitvoeringskosten van het pensioenfonds zich verhouden tot vergelijkbare fondsen. Het benchmarkonderzoek is verricht in overeenstemming met de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Bell verzamelde gegevens van 174 (2023: 178) pensioenfondsen. De peergroep van het pensioenfonds voor pensioenbeheer bestaat uit 61 pensioenfondsen met een deelnemersaantal tussen de 500 en 4.000. Voor vermogensbeheer bestond de peergroep uit 96 fondsen met een pensioenvermogen eind 2024 tot € 1.500 miljoen.

De uitkomsten zijn samengevat in onderstaande tabel:

<b>Gemiddelde uitvoeringskosten 2022 - 2024 SPAD Peergroep</b>	<b>SPAD</b>	<b>Peergroep</b>
Pensioenbeheerkosten (€/deelnemer)	1.288	554
Kosten vermogensbeheer *	0,29	0,32
Transactiekosten *	0,11	0,08

\* Als percentage van het gemiddeld belegd vermogen

### *Externe benchmark kosten pensioenbeheer (2022-2024)*

De gemiddelde kosten van de benchmark bedroegen € 554,- per deelnemer. Bij het fonds is dat gemiddeld € 1.288,- per deelnemer. Het fonds scoort hiermee boven de benchmark. Ook binnen deze beperkte schaal komt uit de benchmark naar voren dat de kosten per deelnemer afnemen, naarmate het aantal deelnemers toeneemt. De conclusie is dat de pensioenbeheerkosten van SPAD boven de mediaan liggen. 7 Fondsen hebben hogere kosten en 53 fondsen hebben lagere kosten. Dit beeld is vergelijkbaar met dat uit de vorige benchmark analyse.

Het meest recente benchmarkrapport geeft een detailanalyse van de pensioenbeheerkosten voor 2024. Deze waren € 1.551,- per deelnemer. Uit de vergelijking blijkt dat SPAD boven de mediaan van € 663,- per deelnemer ligt. Hiervoor is al aangegeven dat de kosten per deelnemer afnemen, naarmate het aantal deelnemers toeneemt. Uit hoofde daarvan is het verklaarbaar dat de kosten van SPAD boven de mediaan liggen. Als er naar de individuele onderdelen van pensioenbeheer wordt gekeken, kan geconcludeerd worden dat de administratiekosten, de controle- en advieskosten en de kosten van de accountantscontrole boven de mediaan liggen. Dit is consistent met de conclusie in voorgaande jaren. Gezien het feit dat binnen de peergroep schaalgrootte een rol speelt is dit begrijpelijk. Het kostenniveau is het gevolg van bewuste bestuurlijke keuzes voor kwaliteit en ontzorging. Het bestuur is van mening dat deze reguliere kosten zich op een acceptabel niveau bevinden. Met betrekking tot de accountantscontrolekosten is de voor de hand liggende conclusie dat, hoewel er geen zicht is op de scope van de accountantscontrole bij de peergroep, de bron van de afwijking waarschijnlijk ligt bij de kosten die samenhangen met de controle van de beleggingsadministratie.

2024 is het tweede jaar waarin de WTP voorbereidingskosten apart zijn benoemd in het jaarverslag. Deze kosten zijn ook dit jaar weer meegenomen in de benchmarkrapportage. Bij SPAD waren deze kosten € 589,- per deelnemer. Het gemiddelde in de peergroep bedroeg € 164,-. Ook hiervoor ligt de verklaring in het lage aantal deelnemers in de peergroep.

#### Externe benchmark kosten vermogensbeheer (2022-2024)

De gemiddelde vermogensbeheerkosten over de periode 2022-2024 bedroegen 0,29% van het gemiddeld belegd vermogen. Het gemiddelde van de peergroep was 0,32%. De peergroep bestaat uit 96 pensioenfondsen met een pensioenvermogen tot € 1.500 miljoen eind 2024. De beleggingskosten dienen altijd beoordeeld te worden in relatie tot het gerealiseerde rendement en het genomen risico.

Bell vergelijkt het gemiddelde beleggingsrendement (inclusief transactiekosten) over de periode 2020-2024 met 162 pensioenfondsen die in deze periode in het jaarverslag de kosten en de rendementen hebben gepubliceerd. Deze peergroep realiseerde een gemiddeld rendement van 1,51%. Het rendement van SPAD bedroeg 1,2%. In deze vergelijking realiseerde SPAD dus een rendement licht onder het gemiddelde.

De kosten in deze vergelijking voor de jaren 2019-2023 bevatten vermogensbeheerkosten en transactiekosten. De peergroep realiseerde een gemiddeld kostenniveau van 0,59%. Het fonds realiseerde een gemiddelde van 0,41% per jaar. Sinds vorig jaar kan geconcludeerd worden dat de vermogensbeheerkosten onder het marktgemiddelde liggen. Naast deze langjarige vergelijking is er door Bell een detailvergelijking voor het jaar 2023 beschikbaar gesteld. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de peergroep van een steeds wisselende samenstelling. Voor de vergelijking op totaalniveau bestaat de peergroep uit 25 pensioenfondsen met een belegd vermogen in 2023 tot € 1.500 miljoen. Er wordt verondersteld dat de peergroep exact dezelfde beleggingsmix heeft als het fonds. In het jaar 2023 lag het rendement van het fonds met 11% 1,8% boven de mediaan van 9,2%. De beleggingskosten (vermogensbeheerkosten en transactiekosten) lagen 0,03% onder de mediaan.

Het bestuur is van oordeel dat de vermogensbeheerkosten als absoluut percentage inmiddels in lijn met de verschillende benchmarks liggen. 2022 was het eerste jaar dat voor de periode 2018-2022 het beleggingsrendement voor het eerst licht onder het gemiddelde van 167 pensioenfondsen lag. In de daar voor liggende vergelijkingsperiode 2017-2021 lag dit er nog 1,7% boven. In 2021 is geprobeerd om hier samen met de beleggingsconsultant en GSAM een verklaring voor te vinden. De conclusie van deze exercitie was dat zonder inzicht in de gegevens van de peergroep dit niet mogelijk is. Uit de detailanalyse 2024 blijkt dat de overrendementen bij vastrentende waarden boven de mediaan, bij aandelen onder de mediaan en bij vastgoed boven de mediaan liggen.

#### Externe benchmark transactiekosten (2022-2024)

De transactiekosten van SPAD bedragen 0,11% van het gemiddeld belegd vermogen. De gemiddelde transactiekosten van de peergroep bedraagt 0,08% van het gemiddeld belegd vermogen. Uit de analyse blijkt dat 20 fondsen hogere transactiekosten hebben en 75 fondsen lagere transactiekosten. In vergelijking met de vorige benchmark zijn de transactiekosten van het fonds afgenomen. Het gemiddelde van de peergroep bevindt zich al meerdere jaren op 0,08%. Bij gebrek aan voldoende beschikbare benchmarkinformatie is geen verklaring voor de afwijking te geven.

#### Kosten toezicht

Conform de recente aanbeveling van de Pensioenfederatie presenteert het fonds dit jaar ook de kosten van het toezicht dat DNB en AFM doorbelasten aan het fonds. Deze zijn in 2025 gestegen ten opzichte van 2024.

<b>Kosten Toezicht (* €1.000)</b>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
DNB	34	29
AFM	<u>5</u>	<u>4</u>
Totaal	<u><u>39</u></u>	<u><u>33</u></u>

## **Code Pensioenfondsen**

Tijdens de totstandkoming van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen stelden de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid de Code Pensioenfondsen op. Doel van de Code Pensioenfondsen is de verhoudingen binnen het pensioenfonds transparanter te maken, communicatie met de belanghebbenden te versterken en bij te dragen aan het versterken van 'goed pensioenfondsbestuur'. De Code Pensioenfondsen is per 1 juli 2014 wettelijk verankerd. De Monitoringcommissie Code Pensioenfondsen ziet toe op de naleving van de Code Pensioenfondsen.

Doel van de Code is het functioneren van pensioenfondsen verder te verbeteren én dit inzichtelijk te maken. De Code gaat in op de rol van het bestuur, het VO en het intern toezicht. De Code bevat ook thema's als integraal risicomanagement, beloningen, diversiteit en verantwoord beleggen. Daarnaast geeft de Code weer hoe benoeming, ontslag en zittingstermijnen van bestuursleden en leden van andere organen worden geregeld.

Per 1 januari 2024 is een nieuwe Code Pensioenfondsen van kracht. Daarover moet worden gerapporteerd in/vanaf het bestuursverslag 2024. In de nieuwe Code zijn normen geschrappt, die al in de wet staan. In de Code staat ook een aantal nieuwe normen. Zoals het rekening houden met de voorkeuren van belanghebbenden bij het bepalen van de missie, visie, strategie en doelstellingen van het pensioenfonds, duidelijke en kenbare keuzes maken over duurzaamheid en beleggingsbeleid, het hebben van een keuzebegeleidingsbeleid en het hebben van een toezichtvisie voor het intern toezicht. Daarnaast moet het pensioenfonds een schriftelijk beleid over diversiteit en inclusie hebben. En de toezichtcode van de beroepsvereniging van, voor en door intern toezichthouders in de pensioensector (VITP) is opgenomen in de code.

De code gaat er volgens het principe 'pas toe of leg uit' vanuit dat de pensioenfondsen de normen naleven. Pensioenfondsen vermelden in het bestuursverslag dat zij de code naleven (norm 15). Als een pensioenfonds redenen heeft om een norm niet na te leven, dan licht het bestuur van het pensioenfonds dit toe in het bestuursverslag. Afwijken van de normen is dus mogelijk, als daar een goede reden en uitleg voor is.

Gedurende het verslagjaar heeft het bestuur acties ondernomen om te voldoen aan de (nieuwe) normen van de Code Pensioenfondsen. Zo is bijvoorbeeld het diversiteitsbeleid van het fonds in het verslagjaar geactualiseerd. Deze herziening benadrukt niet alleen de verplichting tot diversiteit binnen de fondsorganen, maar heeft ook inclusiviteit expliciet als integraal onderdeel opgenomen. Het beleid is uitgebreid met concrete maatregelen om een cultuur te bevorderen waarin iedereen zich welkom, gewaardeerd en gehoord voelt. Verder is in het verslagjaar bij de herijking van de missie, visie en strategie en het nieuwe beleid maatschappelijk verantwoord beleggen rekening gehouden met de nieuwe code (norm 1 respectievelijk norm 2). Ook is, in afstemming met het verantwoordingsorgaan, reglementair bepaald dat de benoeming een lid van de visitatiecommissie plaatsvindt op bindende voordracht door het verantwoordingsorgaan.

Het bestuur heeft na een check in maart 2026 vastgesteld dat veruit de meeste van de 49 normen uit de nieuwe Code Pensioenfondsen worden nageleefd. In één geval wijkt het fonds in het verslagjaar bewust (deels) af van de normen uit de Code. Dit betreft norm 37. De uitleg van het bestuur voor de afwijking wordt hieronder nader toegelicht.

*Norm 37 luidt als volgt: "De eerste zittingstermijn van een lid van het bestuur, de raad van toezicht, het belanghebbendenorgaan of verantwoordingsorgaan is maximaal vier jaar. Deze leden kunnen voor een tweede termijn van maximaal vier jaar worden benoemd. Een bestuurslid en een lid van het belanghebbendenorgaan of verantwoordingsorgaan kunnen als daarvoor aanleiding bestaat voor een derde termijn van maximaal vier jaar worden benoemd. In dat geval onderbouwt het bestuur de aanleiding voor een derde benoeming en deelt het bestuur dit met de overige organen. Leden van een visitatiecommissie zijn maximaal acht jaar betrokken bij hetzelfde pensioenfonds."*

De motivering van de afwijking van deze norm is als volgt. Als gevolg van de verkiezingen, opleiding, toetsing door DNB e.d. is de termijn al langer dan drie jaar. Het bestuur acht kwaliteit en continuïteit belangrijker dan vernieuwing. Het is daarom de ambitie dat bestuursleden zo mogelijk minimaal twee termijnen zitting hebben. Een periode van acht jaar is voor nieuwe leden minder goed te overzien, daarom is gekozen voor een zittingstermijn van drie jaar. Gelet op deze overwegingen stelt het bestuur ook geen maximum aan het aantal herbenoemingen. De afgelopen jaren zijn de kennis- en geschiktheidseisen alsmede het tijdsbeslag voor pensioenfondsbestuurders toegenomen. Dit bevordert de doorstroom vanuit de onderneming niet. Het werknemersbestand van Avery Dennison is zeer divers met ongeveer 40 nationaliteiten waarvan een belangrijk deel de Nederlandse taal onvoldoende beheerst. Bij een bestand van ongeveer 450 actieve deelnemers komt op grond van de taalbarrière een groot deel niet in aanmerking voor een bestuurszetel. Daarnaast is het voor mogelijke Nederlands sprekende kandidaten moeilijk om een bestuursfunctie met de dagelijkse werkzaamheden te combineren. De werkgever heeft dit effectief ingepast voor de zittende bestuursleden, maar in de huidige tijd met een efficiëntere organisatie is dat naar de toekomst toe veel moeilijker te realiseren.

Bij navraag is de input van de werkgever, met ondersteuning door de Centrale Ondernemingsraad, dat zij deze onderbouwing van de afwijking ondersteunen. De sociale partners zien dat de bedrijfscultuur doorwerkt in het bestuur. Concreet betekent dit dat er een streven is om de lat steeds hoger te leggen en om aan hoge standaarden te voldoen. Een langere zittingsduur dan 12 jaar van een aantal bestuursleden leidt derhalve niet tot een negatieve invloed op de prestaties van het fonds. Daarnaast hebben de sociale partners op 31 maart 2021 schriftelijk aangegeven dat er aan wordt gehecht aan de continuïteit en ervaring van het zittende bestuur bij de invoering van het pensioenakkoord. In de huidige situatie, waarin de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel op grond van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) plaatsvindt, zijn voor het bestuur de vereiste deskundigheid en bestuurlijke stabiliteit eveneens van groot belang.

Op 18 februari 2025 heeft de werkgever schriftelijk gemeld dat sociale partners om deze redenen de afwijking van de norm nog steeds ondersteunen.

## **PENSIOENPARAGRAAF**

### ***Pensioenregeling in 2025***

Om een beeld te geven van de pensioenregeling die door het fonds in 2025 werd uitgevoerd, volgen enkele kerngegevens:

- 1 De pensioenregeling van het fonds betreft een uitkeringsovereenkomst.
- 1 Het pensioenreglement bevat toezeggingen van ouderdomspensioen ingaande op een leeftijd van 68 jaar, een nabestaandenpensioen en een wezenpensioen op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem.
- 1 Voor de vaststelling van het ouderdomspensioen wordt een pensioengrondslag vastgesteld welke gelijk is aan het pensioengevend salaris verminderd met een franchise.
- 1 De franchise voor deze pensioenregeling bedraagt € 18.811,- (per 1 juli 2025). Het bestuur van het fonds besluit jaarlijks per 1 juli over de aanpassing van de franchise.
- 1 Het pensioengevend salaris is gelijk aan 12 maal het maandsalaris inclusief vakantietoelage, ATV-toelage, de vaste eindejaarsuitkering, en de ploegentoeslag met een maximum van 8,11% van het pensioengevend salaris. Als pensioengevend salaris wordt, bij een voltijd dienstbetrekking, maximaal € 137.800,- in aanmerking genomen (vastgesteld voor het jaar 2025). Dit is het wettelijk maximum bedrag.
- 1 De jaarlijkse opbouw van het ouderdomspensioen bedraagt 1,875% van de pensioengrondslag. De jaarlijkse opbouw van het partnerpensioen is gelijk aan 70% van het (te bereiken) ouderdomspensioen. Het na 2002 opgebouwde partnerpensioen is op pensioendatum geheel uitruikbaar voor extra ouderdomspensioen. Het wezenpensioen is gelijk aan 14% van het (te bereiken) ouderdomspensioen.
- 1 De hoogte van de eigen bijdrage door de deelnemers bedraagt 1/3e van de premie. De deelnemer op wie de voorportaalregeling van toepassing is, is geen bijdrage verschuldigd.
- 1 Voor een deelnemer die arbeidsongeschikt is, komt de premie vanaf het tijdstip waarop de deelnemer een WIA- of WAO-uitkering ontvangt, geheel of gedeeltelijk voor rekening van het fonds. In dat geval wordt aan de werkgever en de deelnemer derhalve gehele of gedeeltelijke vrijstelling van premiebetaling verleend. De premie wordt berekend naar de pensioengrondslag die gold onmiddellijk voor aanvang van de bedoelde vrijstelling.

### ***Ontwikkelingen naar aanleiding van wet- en regelgeving***

Er zijn in 2025 geen wijzigingen geweest in de pensioenregeling naar aanleiding van wet- en regelgeving.

### ***Risicohouding***

Het bestuur draagt in overleg met sociale partners en het VO zorg voor de vastlegging van de beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds. De risicohouding van het fonds, bedoeld in artikel 102a van de Pensioenwet, wordt gedefinieerd als de mate waarin het fonds, na overleg met sociale partners en het VO bereid is risico's te lopen én de mate waarin het fonds risico's loopt gegeven de kenmerken van het fonds.

Door middel van een ALM-studie is het gewenste risicoprofiel vastgesteld. Hiervoor is de 'Blind Tasting' methode gehanteerd. Bij de 'Blind Tasting' worden, zonder dat vooraf de beleggingsmixen bekend zijn, kengetallen getoond waarbij de bestuursleden afzonderlijk aangeven of deze aanvaardbaar dan wel niet acceptabel zijn. Daarnaast heeft het fonds medio 2014 een risicobereidheidsonderzoek laten uitvoeren onder de deelnemers en pensioengerechtigden.

De uitkomsten van de 'Blind Tasting' en het risicobereidheidsonderzoek hebben geresulteerd in het door het fonds gewenste risicoprofiel dat is vertaald naar het strategische beleggingsbeleid zoals opgenomen in de ABTN van het fonds.

Aan de hand van analyses en na overleg met sociale partners en het VO, heeft het bestuur de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld. Het bestuur heeft destijds in overleg met sociale partners de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld op een Vereist Eigen Vermogen (VEV) tussen 13,5% en 23,5%. Naar aanleiding van de wijziging van het strategisch beleggingsbeleid per 1 januari 2019 heeft het fonds de in 2015 vastgestelde korte termijn risicohouding herijkt. Vervolgens heeft het bestuur, aan de hand van de uitgevoerde analyses en na overleg met sociale partners en het Verantwoordingsorgaan, de risicohouding voor de korte termijn vastgesteld op een VEV tussen 12,3% en 18,9%. Deze risicohouding is in lijn met de strategische beleggingsportefeuille met bandbreedtes. Ook voor de mate van renteafdekking is een strategisch beleid met bandbreedtes vastgesteld. Het korte termijn risico gemeten door middel van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) bij de strategische beleggingsportefeuille, bedraagt per 1 januari 2019 15,5%. Als gevolg van de wijziging van de DNB RTS wordt naast het VEV per 1 januari 2019 van 15,5% rekening gehouden met een verhoging van 1,6%-punt (2024). Het VEV kan fluctueren door verschuivingen in de strategische mix binnen de bandbreedtes. Per 1 september 2025 is de strategische renteafdekking verhoogd van 75% naar 90%. De VEV berekening in de ALM-studie 2024 laat zien dat deze aanpassing een verlagend effect heeft op het VEV van 1,1%. Het VEV op basis van de strategische portefeuille bedraagt per 30 juni 2025 17,7%. Een dergelijke daling valt ruimschoots binnen de bandbreedte van het VEV (13,9-20,5%). De korte termijn risicohouding wordt ieder kwartaal getoetst.

De risicohouding van het fonds komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets. De belangrijkste uitkomst waar naar gekeken wordt in de haalbaarheidstoets is het pensioenresultaat. Dit is een maatstaf voor koopkrachtbehoud. De (aanvangs)haalbaarheidstoets is in 2015 voor het eerst uitgevoerd. Om invulling te geven aan het bepaalde in artikel 22 van het Besluit Financieel Toetsingskader heeft het bestuur na afstemming met de sociale partners de ondergrenzen in 2015 als volgt vastgesteld:

- 1 Het verwachte pensioenresultaat vanuit de situatie dat het fonds precies beschikt over het VEV is op het aanvangsmoment 102,1%. Het bestuur hanteert hiervoor een ondergrens van 92,5%.
- 1 Het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad van het fonds is op het aanvangsmoment 100,5%. Het bestuur hanteert hiervoor eveneens een ondergrens van 92,5%.
- 1 Bij de jaarlijkse haalbaarheidstoets berekent het fonds vanuit de feitelijke dekkingsgraad zowel het verwachte pensioenresultaat als het pensioenresultaat in een slechtweersscenario. De maximale relatieve afwijking tussen het verwachte pensioenresultaat en het pensioenresultaat in het slechtweers scenario die het fonds dan acceptabel vindt is 33%. Dit betekent dat het pensioenresultaat in slechts 5% van de scenario's meer dan 33% lager mag zijn dan het verwachte pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad. Op het aanvangsmoment bedroeg deze afwijking 22,1%.

In verband met de aanpassing van de premiesystematiek per 1 januari 2018 is eind 2017 een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd. Deze aanvangshaalbaarheidstoets heeft aangetoond dat:

- 1 het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau boven de door het fonds in 2015 gekozen ondergrens voor dit pensioenresultaat blijft;
- 1 het premiebeleid over de gehele berekeningshorizon voldoende realistisch en haalbaar is;
- 1 het fonds voldoende herstelcapaciteit heeft om - naar verwachting vanuit de situatie dat aan de vereisten voor het minimaal vereist eigen vermogen wordt voldaan - binnen de looptijd van het herstelplan te voldoen aan de vereisten voor het vereist eigen vermogen;
- 1 het pensioenresultaat op fondsniveau in het slechtweersscenario niet te veel afwijkt van het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau; hiervoor heeft het fonds in 2015 de maximale afwijking vastgesteld.

Per 1 september 2025 is de strategische renteafdekking verhoogd van 75% naar 90%. De ALM-studie uit 2024 laat zowel voor de korte termijn (3 jaar) als de lange termijn (15 jaar) zien dat de relatieve verschillen tussen de pensioenresultaten erg klein zijn voor de verschillende niveaus van renteafdekking. Er is derhalve geen sprake van een significante wijziging en daarom is geen nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets vereist.

In 2025 is de jaarlijkse haalbaarheidstoets niet uitgevoerd. Het fonds heeft gebruik gemaakt van de mogelijkheid om hiervan ontheffing aan te vragen bij de toezichthouder. Het fonds voldoet aan de gestelde voorwaarden:

- 1 het fonds is voornemens per 1 juli 2027 volledig in te varen, en
- 1 het fonds is voornemens een flexibele premieregeling uit te voeren waarbij geen vastgestelde uitkering aangeboden wordt.

### **Toeslagenbeleid**

Toeslagverlening is bedoeld om de koopkracht van het pensioen op peil te houden. De toeslagverlening op pensioenaanspraken en op pensioenuitkeringen is voorwaardelijk en vindt alleen plaats als de financiële middelen van het fonds dit toelaten. Er bestaat dus een risico voor alle deelnemers dat er in een jaar geen toeslagverlening plaatsvindt. Het bestuur van het fonds beslist elk jaar of er een toeslag wordt verleend. Gestreefd wordt naar een toeslag op de pensioenaanspraken van actieve deelnemers die gelijk is aan het hoogste van:

- 1 de ontwikkeling van de CAO-lonen bij de werkgever; of
- 1 de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle bestedingen. Voor ingegane pensioenen, de premievrije pensioenaanspraken van ex-deelnemers, premievrijgestelde pensioenaanspraken van arbeidsongeschikte deelnemers en aanspraken op bijzonder partnerpensioen van ex-partners en een eventueel eigen aanspraak op ouderdomspensioen van ex-partners wordt gestreefd naar een toeslag die gelijk is aan de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer (CPI), gemeten over de periode oktober tot oktober voorafgaande aan het toeslagmoment. Voor de CPI van oktober wordt hierbij steeds uitgegaan van het voorlopige door het CBS gepubliceerde CPI-cijfer.

Indien in enig jaar de toegekende toeslag voor de actieven of de niet-actieven (in negatieve zin) afwijkt van de voor deze groepen gedefinieerde maatstaf dan wordt het verschil benoemd als toeslagachterstand. Toeslagachterstanden kunnen afhankelijk van de financiële positie van het fonds worden ingehaald. Bij het vaststellen van de toeslagachterstand wordt rekening gehouden met een eventuele negatieve prijsindex in enig jaar. De toeslagachterstand wordt hierdoor lager. Door het verschil in maatstaf kan de toeslagachterstand verschillend zijn voor de groep actieven en de groep niet-actieven. De toeslagachterstand wordt door het fonds individueel en cumulatief per pensioensoort bijgehouden. Tot 1 januari 2019 werd de toeslagachterstand gemaximeerd op de achterstand die was ontstaan maximaal 10 jaar voorafgaand aan het toeslagmoment. Vanaf 1 januari 2019 is deze maximering komen te vervallen. Het startpunt voor de vaststelling van de totale cumulatieve achterstand is nog wel gebaseerd op de voorheen geldende periode van 10 jaar en is vastgesteld op 1 januari 2011. Toeslagachterstanden kunnen afhankelijk van de financiële positie van het fonds worden ingehaald. In 2019 is de cumulatieve achterstand per deelnemer berekend en ingelezen in het pensioenadministratiesysteem.

Indien in enig jaar inhaaltoeslag wordt toegekend, dan is het percentage van de inhaaltoeslag voor alle deelnemers gelijk, onafhankelijk van hun status. Het bedrag aan toeslagachterstand wordt verlaagd met het bedrag aan inhaaltoeslag. De toeslagachterstand mag niet negatief worden. De som van de inhaaltoeslagen is derhalve gemaximeerd op de cumulatieve toeslagachterstand per pensioensoort.

De voorwaardelijke toeslag wordt gefinancierd uit overrendementen gerealiseerd op de beleggingen van het fonds. De premie bevat geen expliciete opslag voor deze toeslag. Voor toekomstige toeslag wordt geen bestemmingsreserve gevormd.

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre pensioenrechten, pensioenaanspraken en pensioengrondslagen (van arbeidsongeschikten) worden aangepast. Onder het huidige FTK zijn strenge voorwaarden gesteld aan het verhogen van de pensioenaanspraken. Toeslagverlening is alleen toegestaan indien dit toekomstbestendig is. Dat betekent onder meer dat het fonds alleen de pensioenen mag verhogen indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Een volledig toeslag kan pas worden verleend bij een bepaalde streefgrens (per 31 oktober 2025: een beleidsdekkingsgraad van 141,5%). Bij het vaststellen of in enig jaar de middelen toereikend zijn om een toeslag toe te kennen is de beleidsdekkingsgraad dus een belangrijke indicator. Er wordt echter ook gekeken naar toekomstige ontwikkelingen, die direct of indirect van invloed kunnen zijn op de (toekomstige) financiële positie van het fonds.

Vanaf 2015 moet ook de reële dekkingsgraad per jaareinde worden gerapporteerd aan DNB. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds volledig kan indexeren met de prijsinflatie conform een toekomstbestendig indexatiebeleid. De reële dekkingsgraad van het fonds bedraagt ultimo 2025: 101,9% (2024: 100,0%).

## VERMOGENSBEHEER EN VERMOGENSPOSITIE

### *Terugblik 2025*

#### *Macro economische ontwikkelingen*

Na een kleine krimp van de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal van 2025 zorgden een herstel van de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen ervoor dat een recessie in de Verenigde Staten (VS) kon worden vermeden. In de loop van het jaar verloor de arbeidsmarkt echter aan momentum: de banengroei nam af en de werkloosheid liep licht op. De vooruitzichten voor de economische groei werden meer onzeker in een klimaat waarin de overheid bezuinigingen aankondigde en een forse verhoging van importtarieven. Hogere importtarieven vergroten het risico op verstoringen in de toeleveringsketen, wat kan leiden tot zwakkere groei en hogere inflatie. Desondanks nam de inflatie gedurende het jaar af. De Federal Reserve (Fed) kon hierdoor de rente vanaf september in een aantal stappen verlagen. De zorgen over de effecten van de importtarieven werden in de loop van het jaar lager ingeschat, mede omdat voor veel landen de uiteindelijke verhogingen lager uitvielen dan eerder werd gesuggereerd. Met de goedkeuring van de One Big Beautiful Bill Act verschoof het begrotingsbeleid in de VS geleidelijk in een meer stimulerende richting. Per saldo bleef de groei in 2025 gematigd.

In het Eurogebied was de groei in 2025 eveneens gematigd, na een impuls in het eerste kwartaal als gevolg van het naar voren halen van de handelsstromen in anticipatie op hogere Amerikaanse importtarieven. De groeivoorzichten bleven echter relatief gunstig en het ondernemersvertrouwen verbeterde, ondersteund door een begrotingsstimulans in Duitsland, een gezonde arbeidsmarkt, afgenomen onzekerheid rond het handelsbeleid en ondersteunende kredietverlening. Uit gegevens van Eurostat blijkt dat de kerninflatie gedurende het jaar 2025 daalde van 2,7% in januari richting de doelstelling van 2% van de ECB. De ECB reageerde in 2025 met vier renteverlagingen, waardoor het belangrijkste rentetarief op 2% uitkwam, circa 2,5% procentpunt lager dan het begin van de versoepelingen in juni 2024 (Bron: ECB, juni 2025).

De macro-economische cijfers voor China bleven in 2025 achter bij de verwachtingen. Uitdagingen voor China bleven er vooral vanwege de deflatoire druk, een hoge schuldenlast en de vergrijzing. In deze omgeving bleef de spaarquota hoog, waardoor binnenlandse consumptie onvoldoende van de grond kwam. Als reactie versoepelde de centrale bank van China het monetaire beleid verder.

Volgens cijfers van Eurostat daalde de kerninflatie in de loop van 2025 van 2,7% in januari in de richting van de doelstelling van 2% van de ECB. Tegen deze achtergrond verlaagde de ECB in 2025 de beleidsrente in vier stappen, waarmee het belangrijkste rentetarief uitkwam op 2%. Daarmee lag het tarief circa 2,5 procentpunt lager dan bij de start van de versoepelingscyclus in juni 2024 (bron: ECB, juni 2025).

#### *Financiële markten*

Wereldwijde aandelenmarkten leverden in 2025 een sterk rendement, gedreven door sterke bedrijfsbalansen, robuuste winsten en optimisme rond kunstmatige intelligentie (AI) en technologie. De onrust die eind januari ontstond na een tijdelijke koerscorrectie vanwege het nieuws over het Chinese technologiebedrijf DeepSeek verdween in de loop van het jaar naar de achtergrond. DeepSeek claimde vergelijkbare prestaties te kunnen leveren als de gevestigde IT bedrijven tegen aanzienlijk lagere de kosten.

Het Amerikaanse handelsbeleid was gedurende het jaar een bron van volatiliteit, met juridische uitdagingen en lopende onderhandelingen die het sentiment beïnvloedden. Aankondiging evenals de feitelijke mededeling op 2 april van hogere importtarieven gingen gepaard met een duidelijke koerscorrectie. De de-escalatie die daarop volgde gaf een impuls aan wereldwijde aandelen en groeiverwachtingen. Uiteindelijk bereikten vele aandelenindices nieuwe hoogtepunten. In de VS deed vooral de technologiesector het goed, in Europa de bankensector. Na jarenlang tegenvallende rendementen voor opkomende markten waren de rendementen voor deze regio in 2025 relatief hoog opgelopen, ondersteund door een zwakkere dollar, renteverlagingen door de Fed en afnemende handelsspanningen.

De zorg voor hogere handelstarieven resulteerde in januari eerst nog voor een duidelijke stijging van de kapitaalmarktrente in zowel de VS als Europa. Daarna liep deze renteontwikkeling echter sterk uiteen. De lage economische groei in de VS, de dalende inflatie in combinatie met het vooruitzicht op en uiteindelijk ook feitelijke renteverlagingen zorgden in de VS voor een daling van de kapitaalmarktrente gedurende het jaar. In Europa zorgde het vooruitzicht op een aantrekkelijke groei ondanks de renteverlagingen en een dalende inflatie voor een verdere stijging van de kapitaalmarktrente. De lange rente liep sterker op dan de korte rente, waardoor het renteverskil tussen lange en korte looptijden toenam. De politieke onzekerheid in Frankrijk en de neerwaartse bijstelling van de rating door enkele rating agencies die daarop volgde leidde ertoe ervoor dat de Franse kapitaalmarktrente relatief sterk steeg. In lijn met de goede performance op de aandelenmarkten namen de spreads op bedrijfsobligaties gedurende het jaar af.

De Amerikaanse dollar verzwakte in 2025 ten opzichte van de euro en de Japanse yen, mede door een relatief sterke renteverlaging door de Fed en een afname van de groeiverschillen tussen de VS en Europa. Olieprijzen waren gedurende het jaar volatiel onder meer vanwege spanningen in het Midden-Oosten, maar eindigden het jaar per saldo lager vanwege het toegenomen aanbod en de afgenomen vraag.

### **Beleggingsbeleid**

Het bestuur heeft investment beliefs geformuleerd. De investment beliefs vormen de algemene overtuiging van het fonds ten aanzien van beleggen en de houding ten aanzien van de risico's. De beginselen worden gebruikt als uitgangspunt ten aanzien van de verdere uitwerking van het beleggingsbeleid en zijn begin 2024 herijkt. Het fonds voert minimaal eens in de drie jaar een ALM-studie uit ter onderbouwing van het strategisch beleggingsbeleid. De laatste ALM-studie heeft eind 2024 plaatsgevonden. Op basis van deze ALM-resultaten is besloten het risicoprofiel gelijk te houden.

Het vermogen wordt wereldwijd belegd in vastrentende waarden, aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Een zeer beperkt gedeelte van het vermogen wordt aangehouden in de vorm van liquiditeiten.

In 2025 heeft het fonds gezamenlijk met de fiduciair beheerder conform het opgestelde jaarplan de beleggingscyclus verder doorlopen.

Als onderdeel van de beleggingscyclus stelt het bestuur per beleggingscategorie een investment case op. In de conclusie van iedere investment case wordt onderbouwd waarom een categorie wel of niet in aanmerking komt voor opname in de portefeuille. Elke beleggingscategorie wordt tenminste eenmaal per drie jaar geëvalueerd. In 2025 heeft het bestuur de investment cases voor bedrijfsobligaties, obligaties opkomende markten en groene obligaties geëvalueerd. De conclusies waren wederom positief. Als vervolgstap heeft het bestuur de vermogensbeheerders van het bedrijfsobligaties en obligaties opkomende markten fonds beoordeeld, hieruit volgen geen wijzigingen. De evaluatie van het groene obligaties fonds volgt in 2026.

Het bestuur heeft, ter bescherming van de dekkingsgraad in aanloop naar de Wtp transitie, besloten om de renteafdekking te verhogen van 75% naar 90%. Aangezien het fonds geen rentevisie heeft, is er door deze aanvullende afdekking geen effect op het verwachte rendement. Het besluit wordt daardoor onder het FTK als neutraal beschouwd voor de verschillende deelnemersgroepen.

In het najaar stond de jaarlijkse Strategische Asset Allocatie (SAA) -studie op de planning. Tijdens de bespreking van de uitgangspunten werd vastgesteld dat de geactualiseerde aannames omtrent verwachte rendementen en risico's slechts minimale verschillen vertoonden, en dat er geen nieuwe onderzoeksvragen waren. Op basis hiervan heeft het bestuur besloten dit jaar geen nieuwe SAA-studie uit te voeren. De normportefeuille voor 2026 blijft derhalve ongewijzigd.

In onderstaande tabel worden de strategische beleggingsmix en de toegestane bandbreedtes eind 2025 getoond.

Categorie	Strategisch gewicht	Bandbreedte
Matching portefeuille	56%	51% - 61%
Duration Matching & Geldmarkt Fondsen	37%	32% - 52%
Groene obligaties	5%	3% - 7%
Bedrijfsobligaties	6%	4% - 8%
Nederlandse hypotheek	8%	6% - 10%
Return portefeuille	44%	39% - 49%
Aandelen ontwikkelde markten	31,5%	26,5% - 36,5%
Beursgenoteerd vastgoed	10%	7,5% - 12,5%
Obligaties opkomende markten – lokale valuta	2,5%	0,5% - 4,5%
Liquide middelen	0%	-/-1% - 1,0%

Er is geen sprake van een actief tactische asset allocatie beleid. Ter beheersing van het risico is een mechanische herbalanceringsprocedure afgesproken. Dit betekent dat de beleggingsmix bij een overschrijding van de bandbreedtes wordt geherbalanceerd. In geval van heftige marktbevingen of andere uitzonderlijke omstandigheden kan het bestuur besluiten daarvan tijdelijk af te wijken.

Het fonds dekt strategisch 90% van het renterisico van de pensioenverplichtingen af. Het fonds bepaalt periodiek wat de gewenste eigenschappen van de totale vastrentende portefeuille zijn en stelt op basis hiervan de gewichten van de verschillende beleggingsfondsen vast. Voor de afdekking van het renterisico wordt gebruik gemaakt van de DMR fondsen en een geldmarkt fonds van de fiduciair beheerder. Daarnaast dragen ook de bedrijfsobligaties, groene obligaties en het Nederlandse hypotheekfonds bij aan de renteafdekking.

De mate van renteafdekking per eind december 2025 bedroeg 88,1% op basis van de niet-geïndexeerde kasstromen. Dit valt binnen de bandbreedte van +/- 2,5% ten opzichte van de strategische renteafdekking (90%). Ter beheersing van het curverisico gelden bandbreedtes van 10%.

Het bestuur heeft valutabeleid opgesteld om het valutarisico te beperken. Het valutarisico van ontwikkelde landen wordt voor 75% afgedekt door gebruik te maken van beleggingsfondsen waarbij de valutarisico's binnen de fondsen worden afgedekt. Het valutarisico van opkomende landen wordt niet afgedekt.

### **Beleggingsmix ultimo december 2025**

Onderstaande tabel toont de marktwaarde en samenstelling van de beleggingsportefeuille ultimo december 2025.

	(x € 1.000)	in %	Strategische mix in %
Matching portefeuille	247.849	55,9%	56,0%
Aandelen	139.211	31,4%	31,5%
Vastgoed	44.511	10,1%	10,0%
Obligaties opkomende markten	11.489	2,6%	2,5%
Liquide middelen	21	0,0%	0,0%
Totaal	443.081	100,0%	100,0%

De totale portefeuille behaalde een rendement van -/2,6% (2024: 9,8%). Het benchmarkrendement bedroeg -/4,7% (2024: 9,7%). In de onderstaande tabel staan de behaalde rendementen en de benchmarks. Er zaten grote verschillen tussen de rendementen op de verschillende beleggingscategorieën.

	Rendement	Benchmark	Rendement	Benchmark
	2025	2025	2024	2024
Matching portefeuille	-/13,4%	-/14,7%	5,2%	5,1%
Aandelen Ontwikkelde Markten	15,9%	13,9%	19,7%	19,6%
Aandelen Opkomende Markten *	N.v.t.	N.v.t.	6,1%	5,2%
Beursgenoteerd vastgoed	-/2,3%	-/3,1%	9,0%	8,2%
Obligaties opkomende markten	8,1%	5,2%	-/0,4%	4,1%
Liquide middelen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Totale portefeuille	-/2,6%	-/4,7%	9,8%	9,7%

\* Verkocht begin juni 2024

De matching portefeuille, welke bestaat uit diverse beleggingsfondsen met daarin (deels groene) staats- en bedrijfsobligaties, posities in geldmarktfondsen en Nederlandse hypotheek, aangevuld met renteswaps voor de afdekking van het renterisico) behaalde een rendement van -/13,4%. Het rendement van de portefeuille was hoger dan de benchmark.

De rendementen op de beleggingen in de return portefeuille, bestaande uit aandelen, beursgenoteerd vastgoed en obligaties opkomende markten waren, met uitzondering van beursgenoteerd vastgoed, positief in 2025. Voor alle categorieën was het rendement van het fonds hoger dan de benchmark.

Het rendement op de totale portefeuille was in 2025 1,9%-punt hoger dan de benchmark. Dit kan worden verklaard door een positieve bijdrage van zowel het allocatie-effect (het afwijken van de strategische wegen door marktontwikkelingen) als het selectie-effect (de prestatie van de gekozen beleggingen versus de benchmark).

### **Maatschappelijk verantwoord beleggen**

#### *Beleid*

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is een belangrijk onderdeel van de beleggingsovertuigingen van het fonds. Binnen de grenzen van omvang, mogelijkheden en proportionaliteit wil het fonds een maatschappelijke bijdrage leveren via haar beleggingen en als actief aandeelhouder. Duurzaamheid is, naast rendement, risico en kosten, een vast onderdeel van de besluitvorming inzake beleggingsbeslissingen.

In 2024 heeft het fonds het MVB-beleid geactualiseerd. Hierbij heeft het fonds ook de risicobeheercyclus doorlopen voor het identificeren en opnemen van ESG-risico's in het bestaande risicobeheersingsraamwerk en de eigen risicobeoordeling. Het beleid is terug te vinden op de website van het fonds.

De uitkomsten van de evaluatie in 2024 bevestigen in grote lijnen de in 2020 gekozen richting ten aanzien van MVB-overtuigingen, MVB-beleidsopties en MVB-speerpunthema's die passen bij het pensioenfonds, de deelnemers en de sponsor. De uitkomsten liggen bovendien grotendeels in lijn met de uitkomsten van het deelnemersonderzoek uit 2021 waarin onder andere uitvraag is gedaan naar MVB onder de deelnemers.

In het MVB-beleid hebben de thema's van het VN Global Compact en de OESO-richtlijnen een relevante en belangrijke plek en wordt extra nadruk gelegd op een aantal door het fonds centraal gestelde maatschappelijke thema's. Met het uitvoeren van een screening op hoog-impact schendingen van OESO-richtlijnen op bijbehorende thema's wordt invulling gegeven aan de due diligence eisen uit het door SPAD in 2018 ondertekende IMVB convenant. Hoewel het convenant eind 2022 afliep, vormt het nog steeds een belangrijk uitgangspunt voor het beleid. In 2021 heeft het fonds het thema klimaatverandering nader geconcretiseerd. In 2022 zijn stappen gezet in de besluitvorming en implementatie van het beleid. De beleggingen in aandelen ontwikkelde markten zijn overgeheveld naar het World PAB Plus Equity Select Index Fund van Northern Trust. Dit fonds belegt in lijn met de klimaatbenchmark van MSCI om klimaatrisico's te reduceren en klimaat gerelateerd duurzaam beleggen te stimuleren. De benchmark verlaagt jaarlijks de blootstelling naar broeikasgasemissie met 7%, met een initiële reductie van 50%. De reductie is afgestemd op het 1,5 graden scenario van het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). In 2023 zijn de vastgoedbeleggingen omgezet naar het Northern Trust Developed Real Estate Climate Index Fund en is het fonds tevens begonnen met het beleggen in groene obligaties via het Goldman Sachs Green Bond Fund. Groene obligaties zijn vergelijkbaar met reguliere obligaties maar hebben tevens als doel een positieve impact te hebben op bijvoorbeeld het klimaat.

### *SFDR*

Voortvloeiend uit het Klimaatakkoord van Parijs (2015), is in 2018 door de Europese Commissie een actieplan voor verduurzaming van de Europese financiële markt gepubliceerd. Doelstelling van dit plan is om de financiële markten bij te laten dragen aan de energietransitie die benodigd is voor realisatie van de doelstellingen van het klimaatakkoord. Sinds 2022 classificeert het fonds de pensioenregeling als een artikel 8 product. Hiermee geeft het fonds aan dat het ecologische en sociale kenmerken promoot. Vanaf januari 2023 stelt het fonds een precontractueel template (de PCD) via Pensioen 1-2-3 aan nieuwe deelnemers beschikbaar. Hierin staan de minimumvoorwaarden en waarborgen ten aanzien van het MVB-beleid van het fonds uiteengezet. Tevens heeft het fonds vanaf 2023 te maken met een jaarlijkse publicatieplicht van de zogenaamde periodieke rapportage (PD) in het jaarverslag over het voorgaande jaar, waarin de daadwerkelijk gerealiseerde MVB-kenmerken dienen te worden gerapporteerd. Op grond van artikel 4 rapporteert het fonds hoe wordt omgegaan met de belangrijkste ongunstige effecten. Vanaf 2023 publiceert het fonds een rapportage van 'ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheidsindicatoren' (de PAI-rapportage) op de website. Hierin wordt verslag gedaan van de kwantitatieve realisatie van deze ongunstige effecten alsmede een kwalitatieve beschrijving van deze grootheden, een vergelijking ten opzichte van voorgaande periode en een toelichting op de beheersmaatregelen die het fonds heeft genomen of zal nemen.

### *Uitvoering*

Conform art. 135, lid 4 van de Pensioenwet dient het fonds in zijn bestuursverslag te vermelden op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Omdat de beleggingen plaatsvinden middels beleggingsfondsen, heeft het fonds geen (directe) invloed op het beleid binnen deze fondsen. Het beleid ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen wordt daarom geïmplementeerd middels de selectie en (periodieke) beoordeling van de vermogensbeheerders en beleggingsfondsen waarin wordt belegd. Het fonds hanteert hierbij de volgende uitgangspunten:

- 1 Het beleggingsbeleid voldoet aan de relevante wet- en regelgeving;
- 1 Alle vermogensbeheerders dienen de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) te hebben ondertekend en ESG-factoren mee te nemen in het beleggingsbeleid;
- 1 De vermogensbeheerders hanteren een uitsluitingsbeleid, gaan de dialoog aan met de bedrijven waarin zij beleggen en oefenen het stemrecht op aandelen uit (daar waar relevant gezien de beleggingscategorie).

Alle vermogensbeheerders die door het fonds zijn aangesteld hebben de Principles for Responsible Investing (PRI) ondertekend. De basis van de PRI wordt gevormd door zes principes ten aanzien van verantwoord beleggen. De ambitie van de PRI is de integratie van Environmental, Social & Governance (ESG) factoren in het beleggingsbeleid.

### *Stemmen*

Omdat het fonds via beleggingsfondsen in aandelen belegt, is het (mede-)eigenaar van een groot aantal bedrijven. De vermogensbeheerder van deze aandelenfondsen is Northern Trust. Northern Trust stemt namens het fonds op aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen in de beleggingsfondsen. In 2025 heeft Northern Trust binnen het World PAB Plus Equity Select Index Fund tijdens 740 aandeelhoudersvergaderingen gestemd op 10.509 agendapunten. Op 9% van de agendapunten heeft de beheerder tegen het agendavoorstel gestemd. Binnen het Northern Trust Developed Real Estate Climate Index Fund is tijdens 291 vergaderingen gestemd op 3270 agendapunten, waarbij in 6% van de gevallen tegen is gestemd.

### *Engagement*

Northern Trust gaat de dialoog aan met een aantal bedrijven waarin wordt belegd ('engagement'). Het Northern Trust aandelenfonds is via Hermes EOS de dialoog aangegaan met bedrijven over thema's op het gebied van milieu, maatschappij, governance en strategie, risico en communicatie. Voor de belegging in het Euro Credit fonds geldt dat Robeco de dialoog aangaat met issuers waarvan uit de doorlopende monitoring blijkt dat ze internationale normen schenden. Dit is ook het geval bij de Green bonds beleggingen via GSAM.

### *Uitgesloten ondernemingen*

Het pensioenfonds sluit uit op basis van de volgende criteria:

- 1 Ondernemingen die op structurele en grove wijze thema's van het UN Global Compact, OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen of UNGP's schenden;
- 1 Ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens, waaronder clustermunities, anti-persoonsmijnen, chemische-, biologische- en nucleaire wapens;
- 1 Landen en ondernemingen waartegen een wapenembargo en/of sancties zijn uitgevaardigd door de Europese Unie en/of de Verenigde Naties.

Omdat het pensioenfonds belegt in beleggingsfondsen is het eigen uitsluitingsbeleid niet toepasbaar op deze beleggingen, maar beoordeelt het pensioenfonds bij de selectie van nieuwe beleggingsfondsen in welke mate het toegepaste uitsluitingsbeleid overeenkomt met de eigen beleidskeuzes.

Het Northern Trust World PAB Plus Equity Select Index Fund en het Northern Trust Developed Real Estate Climate Index Fund zijn passief beheerde beleggingen waarbij ESG-principes worden toegepast volgens een gedefinieerde reeks uitsluitingen. Producenten van controversiële wapens en conventionele wapens, schenders van internationale normen zoals VN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen, tabaksproducenten en ondernemingen die betrokken zijn bij delving van steen- of bruinkolen, teerzanden, schalie-energie of actief zijn in Arctische gebieden worden uitgesloten. Daarnaast kennen beide fondsen een CO2 reductiedoelstelling ten opzichte van de standaard benchmark. Tenslotte worden nog enkele categorie specifieke uitsluitingscriteria toegepast. Op basis van het uitsluitingsbeleid van Robeco belegt het Euro Credit fonds niet in issuers van credits die internationale normen schenden en daarnaast sluit het verschillende activiteiten uit die een negatieve impact hebben op de maatschappij. Dit is tevens de situatie voor GSAM.

## FINANCIËLE POSITIE

### ***Dekkingsgraad en herstelplan***

De financiële positie van het fonds wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. Alle beleidsmaatregelen worden gebaseerd op de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden.

Per 31 december 2024 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 133,9%. Dit was hoger dan de op dat moment vereiste dekkingsgraad van 117,3%, zodat het fonds geen herstelplan in hoefde te dienen.

De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 is 139,2%. Dit is hoger dan de op dat moment vereiste dekkingsgraad van 116,1%. Het is daarom ook in 2026 niet nodig een herstelplan in te dienen.

De stijging van de actuele dekkingsgraad in 2025 van 130,6% naar 144,4% is voornamelijk het gevolg van het positieve saldo van het beleggingsresultaat. De gestegen marktrente heeft gezorgd voor een daling van de technische voorzieningen. De totale daling van de technische voorzieningen was groter dan de daling van de beleggingen, met een hogere actuele dekkingsgraad tot gevolg.

### **Dekkingsgraad**

	31-12-2025	31-12-2024	31-12 2023	31-12 2022	31-12 2021
	%	%	%	%	%
Actuele dekkingsgraad	144,4	130,6	128,6	124,1	132,6
Beleidsdekkingsgraad	139,2	133,9	128,8	133,7	130,4
Vereiste dekkingsgraad	116,1	117,3	117,6	117,8	116,4
Premiedekkingsgraad	114,4	121,6	127,7	89,2	84,4

De vereiste dekkingsgraad zoals voortvloeit uit de solvabiliteitsvoorschriften volgens de Pensioenwet bedraagt 116,1%. Ultimo 2025 is derhalve geen sprake van een tekortsituatie.

### ***Actuariële analyse van het resultaat***

De samenstelling van het resultaat over 2025 en 2024 en de wijzigingen daarin blijken uit het volgende overzicht (x €1.000):

	2025	2024
Beleggingsresultaat (inclusief wijziging RTS)	39.010	22.913
Premie en koopsommen	1.253	1.646
Kosten	-1.790	-690
Sterfte	-435	2.169
Resultaat op toeslagverlening	-9.268	-12.051
Wijziging actuariële grondslagen	-	-266
Arbeidsongeschiktheid	-40	-74
Herverzekering	125	-
Mutaties/diversen	-49	291
Resultaat	28.806	13.938

### *Beleggingsresultaat (inclusief wijziging RTS)*

Hieronder valt het behaalde directe en indirecte beleggingsrendement ad € 11.965 negatief en de benodigde interest voor de verplichtingen ad € 8.186 negatief. Daarnaast had de stijging van de rentetermijnstructuur in het boekjaar een verlagend effect op de verplichtingen van € 59.161.

### *Premie en koopsommen*

Het resultaat op de premie bestaat uit het verschil tussen aan de ene kant de bijdragen zoals deze van de werkgevers en werknemers in het boekjaar worden ontvangen en aan de andere kant het voor de tijdsevenredige opbouw van de pensioenaanspraken benodigde bedrag. De doorsneepremie bedraagt 33,00% van de pensioengrondslag.

### *Sterfte*

De algemene sterftekansen die volgen uit Prognosetafel AG2024 worden voor het fonds gecorrigeerd in verband met ervaringssterfte. Het kan gesplitst worden in het resultaat langlevensrisico (€ 1.527 negatief) en het resultaat overlijdensrisico (€ 1.092 positief).

### *Kosten*

Het resultaat op kosten bestaat volledig uit de kosten voor Wtp. Deze kosten worden niet uit de premie gefinancierd, maar worden verantwoord bij het resultaat op kosten.

### *Resultaat op toeslagverlening*

In 2025 is een toeslag van 4,41% verleend aan de actieve deelnemers en een toeslag van 2,65% aan de inactieven, beiden per 1 januari 2026.

### ***Kostendekkende premie, (gedempte) toetspremie en feitelijke premie***

De kostendekkende, (gedempte) toetspremie en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt (x €1.000):

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Kostendekkende premie	10.976	9.758
Gedempte toetspremie	9.856	9.273
Feitelijke premie	10.724	10.066

De totale bijdrage van werkgever (€ 7.149) en werknemers (€ 3.575) bedraagt 33,00% (2024: 33,00%) van de pensioengrondslag.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt (x €1.000):

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Nominale pensioeninkoop op marktwaarde	8.698	7.603
Opslag voor uitvoeringskosten	773	817
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	1.505	1.338
	<u>10.976</u>	<u>9.758</u>

De samenstelling van de (gedempte) toetspremie is als volgt:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Nominale pensioeninkoop op marktwaarde	4.474	4.146
Opslag voor uitvoeringskosten	773	817
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	783	750
Bijdrage voorwaardelijke onderdelen	3.826	3.560
	<u>9.856</u>	<u>9.273</u>

## RISICOPARAGRAAF

In deze paragraaf worden de risico's benoemd waaraan het fonds is blootgesteld. Hieronder volgt eerst een beschrijving van de voornaamste (financiële) risico's welke het fonds onderkent en vervolgens een beschrijving van de overige risico's welke door het fonds zijn geïdentificeerd.

### **Voorname risico's**

Het bestuur heeft beleid opgesteld om het balansrisico te beheersen. In het beleid zijn triggers opgenomen om het strategisch beleggingsbeleid, waaronder ook de afdekking van het renterisico, eerder ter discussie te stellen dan de volgende ALM-studie. Deze triggers zijn in 2022 vastgesteld en worden elk kwartaal beoordeeld. In 2025 is het triggerniveau voor de aandelenrisicopremie geraakt. Gegeven de zeer lichte onderschrijding (2,48% versus 2,5%) ziet de BAC geen reden tot actie, maar blijft dit wel monitoren. De voornaamste risico's die het fonds onderkent zijn het renterisico en het zakelijke waardenrisico. Deze twee risico's zijn hieronder nader uitgewerkt.

### **Renterisico**

Het fonds loopt renterisico doordat de waarde van de beleggingen anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de verplichtingen van het fonds. Het renterisico neemt af naarmate de looptijd van de beleggingen meer overeenkomt met de looptijd van de verplichtingen. Het bestuur heeft besloten, ter bescherming van de dekkingsgraad in aanloop naar de Wtp transitie, om het renterisico van de pensioenverplichtingen voor 90% af te dekken (op marktwaarde).

Bij een niet volledige afdekking heeft een rentedaling een negatief effect op de dekkingsgraad en een rentestijging een positief effect. Ultimo 2025 was de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op marktwaarde) voor renteveranderingen als volgt:

Rente	-/- 1,5%	-/- 1,0%	-/- 0,5%	0,0%	+ 0,5%	1,0%	+ 1,5%
Dekkingsgraad (op marktwaarde)	132%	136%	140%	144%	149%	153%	158%

De mate van renteafdekking per eind december 2025 bedraagt 88,1%, dit valt binnen de bandbreedtes van +/- 2,5% ten opzichte van de strategische renteafdekking (90%). Omdat de rente in 2025 is gestegen, heeft het renterisico een positieve impact gehad op de dekkingsgraad (op marktwaarde). Het feitelijk rendement van de matching portefeuille was hoger dan de doelstelling. Jaarlijks voert de BAC een check uit of het renterisico op adequate wijze wordt beheerst.

### **Zakelijke waardenrisico**

Het marktrisico is het risico dat de waarde van de beleggingen verandert als gevolg van wijzigingen in marktprijzen. Het zakelijke waardenrisico heeft betrekking op het marktrisico van de returnportefeuille. Vanuit de verwachting van een positieve beloning voor dit risico op de lange termijn, wordt het zakelijke waardenrisico bewust aangegaan. In de ALM-studie en de jaarlijkse SAA-studie wordt de omvang van de allocatie naar zakelijke waarden bepaald en/of herijkt en nader ingevuld aan de hand van het gekozen risicoprofiel. De belangrijkste beheersmaatregelen zijn spreiding (diversificatie) van de portefeuille over beleggingscategorieën en regio's en het hanteren van bandbreedtes om de strategische gewichten.

Ultimo 2025 was de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op marktwaarde) voor veranderingen in de marktwaarde van de zakelijke waarden als volgt:

Zakelijke waarden	-/- 40%	-/- 20%	-/- 10%	0,0%	+ 10%	+ 20%	+ 40%
Dekkingsgraad (op marktwaarde)	118%	131%	138%	144%	151%	157%	170%

Eens in de drie jaar wordt middels een ALM-studie het beleggingsbeleid afgestemd op de risicohouding en de pensioenverplichtingen op de lange termijn. In 2024 is het risicoprofiel van de beleggingen herijkt op niveau van de hoofdcategorieën. Op basis van de ALM-resultaten is besloten het risicoprofiel gelijk te houden. In 2024 heeft de normportefeuille een wijziging ondergaan. De wijziging betrof het afscheid van aandelen opkomende markten als gevolg van een negatief eindoordeel op de beleggingscategorie. Een tussentijdse SAA-analyse heeft aangetoond dat met de omzetting naar aandelen ontwikkelde markten de portefeuillekarakteristieken (verwacht rendement en tracking error) nagenoeg gelijk blijven. In 2025 is de normportefeuille niet gewijzigd.

In 2025 heeft de returnportefeuille een rendement behaald van 11,3%. In het hoofdstuk vermogensbeheer en vermogenspositie (vanaf p. 35) wordt beschreven hoe de beleggingsportefeuille eind 2025 was samengesteld en hoe de verschillende beleggingen gepresteerd hebben. Het beleggingsbeleid is erop gericht om de doelstellingen waar te maken.

Voor zakelijke waarden was 2025 een goed beleggingsjaar. Maar aan beleggen kleven ook risico's. Het fonds houdt hier rekening mee in het beleid. In 2025 is het risicobeleid niet aangepast naar aanleiding van de werkelijke impact van het zakelijke waardenrisico op het fonds.

### **Overige risico's**

Het bestuur onderkent onder andere de volgende overige financiële en niet-financiële risico's:

#### ***Inflatierisico***

Het fonds loopt inflatierisico doordat inflatie kan leiden tot een vermindering van de koopkracht van pensioenen en de toeslagambitie van het fonds mogelijk niet volledig kan worden gerealiseerd. De toeslagambitie wordt getoetst in de ALM-studie. De haalbaarheidstoets verschaft inzicht in de verwachte toeslagrealisatie. Het beleggingsbeleid bevat geen instrumenten die specifiek tot doel hebben het inflatierisico af te dekken.

#### ***Valutarisico***

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. Het bestuur heeft valutabeleid opgesteld om het valutarisico te beperken:

- 1 om het balansrisico te minimaliseren wordt het valutarisico van ontwikkelde landen voor 75% afgedekt (uniform afdekkingspercentage);
- 1 er geldt een bandbreedte van 60% - 80% rondom de gewenste afdekking van 75%;
- 1 het valutarisico van opkomende landen wordt niet afgedekt om beleggingstechnische redenen, de mindere liquiditeit en kosten.

Om het gewenste afdekkingspercentage van 75% te realiseren wordt een combinatie van EUR hedged en unhedged share classes van een of meerdere fonds(-en) in de gewenste verhouding met elkaar gecombineerd. In de kwartaalrapportage wordt het valutarisico inzichtelijk gemaakt. Bovendien voert de BAC jaarlijks een check uit op de werking van het valutabeleid.

#### ***Kredietrisico***

Onder kredietrisico wordt verstaan het risico dat een verlies optreedt als een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt. Uit rendementsoverwegingen bevat de portefeuille bewust kredietrisico. Er wordt een allocatie bepaald naar vastrentende waarden die aansluit bij het gekozen risicoprofiel. De benchmarkkeuze, zoals ten aanzien van de spreiding over categorieën en debiteuren, is hierbij van belang. Door middel van de risicorapportage wordt het kredietrisico inzichtelijk gemaakt. Voorafgaand aan de selectie van een fondsmanager stelt het bestuur de randvoorwaarden vast t.a.v. landen en/of sectoren en de kredietwaardigheidsratings.

### ***Tegenpartijrisico***

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (o.a. derivatenposities en het gebruik van securities lending) wordt exposure opgebouwd bij tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden.

Het fonds neemt zelf geen derivatenposities in. Wel wordt binnen de beleggingsfondsen in derivaten gehandeld. Bij het afsluiten van de renteswaps wordt gebruik gemaakt van central clearing. Het tegenpartijrisico wordt binnen de beleggingsfondsen beheerst met behulp van restricties op de kredietwaardigheid van tegenpartijen, het spreiden van exposure over verschillende tegenpartijen en het maken van afspraken over de hoogte en kwaliteit van het onderpand.

### ***Liquiditeitsrisico***

Onder liquiditeitsrisico wordt verstaan het risico dat het fonds niet op korte termijn aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. De verwachte premie-inkomsten voor de komende jaren zijn lager dan de verwachte uitkeringen. Het fonds heeft een liquiditeitsbeleid vastgesteld om te allen tijde op korte termijn over voldoende liquiditeit te beschikken voor het betalen van de pensioenuitkeringen en het voldoen aan de financieringsverplichtingen vanuit de beleggingen. Het fonds acht het liquiditeitsrisico beperkt, omdat participaties in de beleggingsfondsen, met uitzondering van het hypotheekfonds, op dagbasis verhandelbaar zijn en er dus op korte termijn middelen vrijgemaakt kunnen worden. Voorts is ook van belang dat onderpandbehoefte uit hoofde van derivatenposities binnen de beleggingsfondsen worden opgevangen. In dat kader voert de BAC jaarlijks een check uit of de beheersmaatregelen binnen de LDI fondsen (of in stress scenario's voldoende onderpand beschikbaar is voor de rentederivaten) naar behoren functioneren.

### ***Concentratierisico***

Door gebrekkige spreiding kan concentratierisico ontstaan waarbij verliezen optreden doordat een te grote gevoeligheid bestaat naar één regio, sector of marktpartij. Bij het opstellen van het beleggingsbeleid wordt derhalve gediversifieerd over beleggingscategorieën, regio's, sectoren en individuele namen. Door middel van de kwartaalrapportage wordt het concentratierisico inzichtelijk gemaakt.

### ***Actief risico***

Het risico dat een vermogensbeheerder door het voeren van een actief beleggingsbeleid een lager portefeuillerendement behaalt dan het rendement op de benchmark. Het grootste deel van de portefeuille wordt passief belegd. Voor aandelen ontwikkelde markten en beursgenoteerd vastgoed is omwille van duurzaamheidsintegratie gekozen voor passieve oplossingen met (customized) ESG-indices. Voor de actief beheerde beleggingsinstellingen wordt het actief risico beheerst door een grens te stellen aan de mate van afwijking, ofwel een maximale tracking error te hanteren. In de berekening van het Vereist Eigen Vermogen wordt actief risico meegenomen.

### ***Klimaatrisico & ESG-risico***

Het risico dat klimaatveranderingen een negatieve invloed hebben op de waarde van (delen van) de beleggingsportefeuille. Als onderdeel van de ALM-studie 2024 zijn DNB klimaatscenario's doorgerekend. Hierbij worden de transitierisico's in kaart gebracht door middel van een klimaatstresstest met vier scenario's. De onzekerheden rondom klimaatontwikkelingen en de energietransitie zijn immers groot. De uitkomsten van deze scenario's geven het fonds meer inzicht in de mogelijke ontwikkeling van de financiële positie bij een disruptieve energietransitie. De DNB stress-test resultaten tonen aan dat het fonds het meest gevoelig is voor het zogenaamde DNB 'double shock' scenario. Portefeuillerisico's inzake klimaatverandering kunnen gemitigeerd worden door effectief en betrouwbaar ESG beleid te implementeren, met name als het gaat om de energie transitierisico's en de fysieke effecten van klimaatverandering. Het bestuur heeft het klimaatrisico tevens opgenomen in de eigenrisicobeoordeling van het fonds als onderdeel van de analyse naar nieuwe en opkomende risico's welke het pensioenfonds kunnen bedreigen. Het bestuur concludeerde dat zowel de spreiding van beleggingen over categorieën, sectoren, regio's en ondernemingen als de investeringen in specifieke ESG-fondsen bijdragen aan het beperken van de impact van klimaatrisico's. Daarnaast heeft het pensioenfonds in 2024 een uitgebreidere ESG-risicoanalyse uitgevoerd, waarin niet alleen milieu/klimaatrisico's zijn meegenomen, maar ook sociale en governance aspecten. Dit zijn tevens aspecten waaraan financiële, maatschappelijke en reputatierisico's zijn verbonden. Ook hiervoor heeft het pensioenfonds beheersmaatregelen getroffen in het MVB-beleid.

### **Operationeel risico**

Operationeel risico met betrekking tot het beleggingsbeleid bestaat uit operationele fouten bij de fiduciair beheerder en fondsmanagers (buiten het mandaat handelen of het verrichten van onjuiste betalingen), frauderisico's, settlementrisico's en operationele fouten bij het fonds zelf (zoals het verrichten van onjuiste transacties). Het fonds stelt hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering zijn betrokken. Het fonds ontvangt ieder kwartaal van de fiduciair manager een rapport over de niet-financiële risico's en jaarlijks een ISAE 3402 rapport. Bij de fondsmanagers worden ieder kwartaal compliance statements opgevraagd. Het bestuur van het fonds waarborgt de beheersing van het operationeel risico onder meer via de risicoanalyse, het uitbestedingsbeleid en de jaarlijkse evaluatie van de fiduciair beheerder en de monitoring van de fondsmanagers door XIG.

Het fonds mitigeert en beheerst de fraude- en corruptierisico's meer specifiek door zowel op organisatie- als procesniveau beheersmaatregelen in te richten. De sleutfunctiehouder risicobeheer rapporteert jaarlijks over de Systematische Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) die vervolgens door het bestuur is vastgesteld, alsmede wordt de SIRA van uitbestedingspartijen beoordeeld. Met betrekking tot deze risicogebieden beschouwen wij de volgende risico's als onze voornaamste risico's en onzekerheden. Daarbij worden tevens de voornaamste bijbehorende beheersingsmaatregelen en de effectiviteit van deze maatregelen vermeld:

- 1 Onrechtmatige onttrekking van middelen aan organisatie en betaling voor niet geleverde diensten: Het fonds beschikt over een integriteitsbeleid, gedragscode en klokkenluidersregeling. Iedere verbonden persoon van het pensioenfonds dient over de naleving van de gedragscode jaarlijks een verklaring af te leggen aan de compliance officer, die hierover ten minste jaarlijks aan het bestuur rapporteert. De effectiviteit van al deze maatregelen gezamenlijk wordt door het bestuur als 'hoog' ingeschat.
- 1 Onrechtmatige onttrekking van middelen bij uitbestedingspartijen: Het bestuur heeft bij het selectieproces van deze partijen aandacht besteed aan de beheersingsmaatregelen om frauderisico te beperken en er zijn afspraken gemaakt over de rapportage door uitbestedingspartijen over (fraude-)incidenten. De door de uitbestedingspartijen gebruikte procuratieregeling en het elektronisch bankieren vereisen toepassing van het vierogenprincipe. Daarnaast beoordeelt het bestuur jaarlijks de ISAE 3402-rapportage van de belangrijkste uitbestedingspartijen. Deze rapportage geeft een beschrijving van de interne beheersingsmaatregelen en het risicobeheersingsraamwerk en bevat een controleverklaring van de externe accountant van deze partijen. De effectiviteit van deze maatregelen wordt door het bestuur als 'gemiddeld' ingeschat.
- 1 Functionarissen van het fonds kunnen geld, goederen of diensten verkrijgen van derde partijen, waarmee de derde partij oneerlijke (zakelijke) voordeel poogt te behalen: Het fonds volgt een selectieproces en uitbestedingsbeleid, waarna bestuursbesluiten worden genomen door een meerderheid van het bestuur. Verder bepalen de statuten van het fonds dat de voorzitter en secretaris gezamenlijk het fonds tegenover derden binden, dus toepassing van het vierogen-principe. De effectiviteit van al deze maatregelen gezamenlijk wordt door het bestuur als 'hoog' ingeschat.

Na de genoemde maatregelen schat het bestuur in dat de 'impact' van een mogelijke fraude of corruptie beperkt is, dat wil zeggen dat het bestuur inschat dat de financiële schade beperkt is. Andere risico's die zijn beoordeeld zijn cybercrime en maatschappelijk onbetamelijk gedrag. De kans dat deze risico's zich manifesteren is beperkt (na beheersingsmaatregelen) maar schade kan aanzienlijk zijn. Het bestuur heeft de risico's vastgesteld en geaccepteerd.

### **Actuariële risico's**

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van lang leven, overlijden en arbeidsongeschiktheid.

Bij de berekening van de pensioenverplichtingen moet een voorspelling worden gedaan over het aantal jaren dat het pensioen vanaf de ingangsdatum wordt uitgekeerd. Als de levensverwachting stijgt, betekent dit dat er langer pensioen uitgekeerd moet worden (het zogeheten lang levenrisico). Hiervoor moet dan extra geld worden gereserveerd. Bij de berekeningen wordt gebruik gemaakt van de voorspellingen die door het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) worden gepubliceerd.

Het fonds hanteert sinds 30 november 2024 de meest recente Prognosetafel AG2024. Hierbij wordt met ingang van 31 december 2024 een correctiefactor gehanteerd die voor mannelijke hoofdverzekerden en vrouwelijke medeverzekerden is gebaseerd op het gemiddelde van de inkomenscategorie "Hoog-Midden" en "Hoog" en voor vrouwelijke hoofdverzekerden en mannelijke medeverzekerden op basis van inkomensklasse "Hoog" volgens Mercer ES2024. Door toepassing van deze AG-prognosetafel met een adequate correctiefactor voor ervaringssterfte wordt rekening gehouden met de thans waarschijnlijk geachte toekomstige stijging van de levensverwachting.

Het overlijdensrisico betreft het risico dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen en het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het toekennen van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Het bestuur heeft gekozen voor volledige herverzekering van deze risico's. Per 1 januari 2017 is een (nieuw) contract met Zwitserleven te Amstelveen afgesloten met een looptijd tot 31 december 2019. Het betreft een contract voor herverzekering van het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico, met winstdeling. Dit contract is per 1 januari 2020 verlengd voor een looptijd van vijf jaar. Vanaf 1 januari 2025 is een nieuw contract afgesloten bij ElipsLife.

### ***Uitbestedingsrisico's***

Het uitbestedingsrisico bevat onder meer het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden wordt geschaad. Voor het fonds bestaat het uitbestedingsrisico vooral uit het risico dat de uitvoerder aan wie kerntaken van het fonds zijn uitbesteed niet handelt volgens het verstrekte mandaat. Er kan daarnaast sprake zijn van operationele risico's bij de uitvoerder, bijvoorbeeld als gevolg van falende interne processen. Een specifiek risico dat wordt onderkent is het IT risico, waaronder begrepen het cyberrisico. Veranderingen als gevolg van de implementatie van een nieuw systeem bij APS en de implementatie van de WtP, hebben de volledige aandacht van het fonds. Het fonds volgt dit project nauwgezet en is in continue overleg met APS om voortgang en risico's te monitoren. Het fonds onderkent tevens dat er sprake kan zijn van een compliance of juridisch risico, bijvoorbeeld doordat de uitvoerder niet op de hoogte is van wijzigende wet- of regelgeving dan wel een reputatierisico als gevolg van onjuiste uitingen door de uitvoerder.

Door middel van het uitbestedingsbeleid van het fonds worden dergelijke risico's beheerst, bijvoorbeeld door het eisen van een ISAE 3402 rapportage of vergelijkbare zekerheden, het maken van afspraken in de uitbestedingsovereenkomst en de SLA en het zorgdragen voor voldoende countervailing power aan de zijde van het bestuur.

Het bestuur van het fonds toetst regelmatig of de manier waarop de uitbestede activiteiten of processen worden uitgevoerd in overeenstemming is met de gemaakte afspraken. Het bestuur doet dit onder meer door middel van het monitoren van de uitvoerders door middel van een jaarlijkse review van de ISAE 3402 verklaringen volgens een vast format en onder meer door de uitvoerders zo nodig te laten rapporteren over de stand van zaken met betrekking tot de aanbevolen verbeteringen in de ISAE 3402 verklaring. Verder wordt beschikt over maandelijkse en/of kwartaalrapportages van de uitvoerders, waarbij naast de gebruikelijke informatie ook periodiek wordt gerapporteerd over klachten en incidenten.

Ontwikkelingen bij uitvoerders aan wie de kerntaken van het fonds zijn uitbesteed, waaronder strategische heroriëntaties of marktontwikkelingen, kunnen gevolgen hebben voor de continuïteit of kwaliteit van de dienstverlening. Het bestuur monitort dergelijke ontwikkelingen actief en treft waar nodig maatregelen om de beheerste en integere uitvoering van de pensioenregeling te waarborgen. Op 8 juli 2025 kondigde Achmea Pensioenservices aan haar pensioenuitvoeringsactiviteiten voor externe pensioenfondsen, na afronding van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, gefaseerd af te bouwen richting 2030.

### **Compliance risico's**

Het compliance risico omvat het risico dat niet of niet tijdig de consequenties van veranderende wet- en regelgeving wordt onderkend, waardoor wet- en regelgeving op onderdelen wordt overtreden. Daarnaast omvat het ook het risico dat interne regelgeving, zoals de gedragscode en de beleggingsrichtlijnen, niet wordt nageleefd. Beheersing hiervan vindt plaats door het maken van afspraken in de uitvoeringsovereenkomsten met de uitvoeringsorganisatie over de inrichting en naleving van compliance aldaar. Daarnaast heeft het fonds een eigen compliance officer aangesteld, die toeziet op de naleving van de gedragscode door onder meer het bestuur van het fonds. Achmea Pensioenservices N.V. en GSAM kennen hun eigen gedragscode en hebben een eigen compliance officer. Het bestuur heeft zich op de hoogte gesteld van deze gedragscodes. Jaarlijks worden bij de uitvoerders complianceverklaringen opgevraagd.

### **Eigen Risico Beoordeling**

Conform het beleid van het fonds moet eenmaal per drie jaar een integrale eigenrisicobeoordeling (ERB) uitgevoerd worden. De ERB gaat in op financiële, niet-financiële en opkomende risico's. In 2024 is de ERB opnieuw uitgevoerd en aan DNB verstrekt. Het bestuur heeft tijdens de centrale vraag geformuleerd: "Welke bestaande en opkomende risico's zijn bepalend voor de strategie en bedrijfsvoering van SPAD en worden deze (vanuit een effectief risicobeheersysteem) adequaat beheerst?" De volgende risico's zijn hierbij als meest bepalend voor de strategie en bedrijfsvoering van het fonds beoordeeld:

- 1 Transitie Wet toekomst pensioenen (Wtp);
- 1 Datakwaliteit en -governance;
- 1 Juridisch- en Compliance risico;
- 1 Renterisico;
- 1 IT risico Pensioenbeheer;
- 1 Uitbestedingsrisico Pensioenbeheer; en
- 1 klimaat risico

Het bestuur is van oordeel dat deze risico's dusdanig worden beheerst dat het netto risico binnen de financiële risicohouding en risicobereidheid blijft. Dat maakt dat vanuit een effectief risicobeheersysteem de voor de strategie en bedrijfsvoering van SPAD bepalende risico's adequaat worden beheerst. Het bestuur ziet geen noodzaak tot aanvullende maatregelen. Het fonds heeft begin 2025 de Digital Operational Resilience Act (DORA), die nieuwe eisen stelt aan de digitale weerbaarheid van financiële entiteiten, geïmplementeerd.

## VERWACHT EN GEPLAND VOOR 2026

### ***Implementatie Wet toekomst pensioenen***

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel vormt voor alle pensioenfondsen een ingrijpend en complex traject. Gaandeweg ontstaat meer duidelijkheid over de aandachtspunten en de meest passende wijze waarop de verschillende onderdelen van de nieuwe pensioenregeling zorgvuldig, efficiënt en beheerst kunnen worden vormgegeven en geïmplementeerd.

Het fonds is voornemens om het implementatieplan bij De Nederlandsche Bank en het communicatieplan bij de Autoriteit Financiële Markten vóór 1 juli 2026 in te dienen, conform de wettelijke vereisten zoals die voortvloeien uit de Wet toekomst pensioenen en de beoogde transitiedatum.

Na balansdatum heeft het bestuur de strategische renteafdekking verder verhoogd naar 100%. Deze maatregel is genomen ter bescherming van de dekkingsgraad in aanloop naar de beoogde transitiedatum van 1 juli 2027.

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison heeft het bestuursverslag 2025 vastgesteld in de vergadering van 8 juni 2026.

Oegstgeest, 8 juni 2026

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison  
Het bestuur

H N. van Gijn  
voorzitter

R.J. Tolk  
secretaris

E. Voskuilen  
bestuurslid

E.C. Megchelse  
bestuurslid

S. van de Bor  
bestuurslid

H.L. Ewalds  
bestuurslid

## **C OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN**

## VERSLAG VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

### 1. Hoofdtaken verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) bestaat uit 3 leden die werkgever, werknemers en gepensioneerden vertegenwoordigen. De leden van het VO zijn in verschillende jaren toegetreden. Door middel van getrapte toe- en uittreding van leden, webinars, cursussen en andere bronnen probeert het VO een voldoende kennisniveau te waarborgen.

Het VO heeft als taak een oordeel te geven over het handelen van het bestuur van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison (SPAD), over het door het bestuur gevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst. Het VO richt zich bij het vormen van een oordeel op het door het bestuur gevoerde beleid of vastgestelde beleidsvoornemens en de belangenafwegingen die hierover binnen het bestuur plaatsvinden. Het VO let erop dat het bestuur een evenwichtige belangenafweging heeft gemaakt voor alle belanghebbenden. De belanghebbenden zijn de medewerkers van Avery Dennison, de gewezen deelnemers en de gepensioneerden.

Naast haar taak om verantwoording af te nemen, heeft het VO een aantal wettelijke adviesrechten. Deze hebben betrekking op verschillende gebieden, waaronder: beloningsbeleid, vorm en inrichting van het intern toezicht, communicatiebeleid, klachten- en geschillenprocedure, samenstelling van de premie, de uitvoeringsovereenkomst en continuïteits- vraagstukken. In de transitieperiode onder de Wet Toekomst Pensioenen ("Wtp") heeft het VO een verzaamd adviesrecht op het besluit tot invaren. Invaren is het omzetten van de huidige aanspraken en rechten naar individuele vermogens in overeenstemming met de nieuwe regeling.

Eind 2025 hebben Sabrina van Heijningen (namens de werknemers) en Maarten Eddes (namens de werkgever) het VO verlaten. Per 1 november 2025 is John Turk namens de werknemers toegetreden tot het VO. Per 9 februari 2026 is Jan-Mark van de Velde namens de werkgever toegetreden tot het VO.

Wij danken Sabrina van Heijningen en Maarten Eddes voor hun bijdragen aan het VO.

### 2. Activiteiten/bronnen voor oordeelsvorming

Vanwege de complexiteit van de invoering van de Wtp en omdat het VO het verzaande adviesrecht zeer serieus neemt, heeft het VO een adviseur, Milliman, net als in 2024, in de hand genomen om het VO te begeleiden bij de advisering over de transitie naar het Wtp.

Het VO heeft de volgende overleggen gevoerd inzake (de activiteiten in) het jaar 2025:

Elke laatste dinsdag van de maand	Overleg VO Intern
14-05	Overleg VO over jaarstukken 2024
28-01,25-02,25-03, 01-04,29-04,24-06,29-07,26-08,25-11	Overleg Milliman en VO
19-03	Overleg Visitatiecommissie en VO
02-04	Overleg SPAD over Wtp (inclusief Milliman)
22-04	Overleg SPAD resultaat 2024
23-05	Overleg SPAD over jaarwerk 2024
11-11	Overleg SPAD over Wtp (deel 1)
18-11	Overleg SPAD over Wtp (deel 2)

Daarnaast heeft het VO aan de volgende kennissessies/ cursussen deelgenomen:

Start met cursus van het SPO Risicomanagement, IT en uitbesteding	start 21 november 2025; twee VO leden
Webinar Pensioenfederatie Keuzebegeleiding, uitbesteding en enkele technische aspecten Wtp	25 november 2025 - 1 VO lid

### 3. *Uitgebrachte adviezen*

Het verantwoordingsorgaan heeft in 2025 deze adviezen uitgebracht:

Advies over	datum advies	strekking advies	datum reactie bestuur	datum aanvraag
Adviesaanvraag wijziging uitvoeringsovereenkomst SPAD	29 juli 2025	Positief	26 augustus 2025	22 juli 2025

#### 3.1 *Oordeel over beleid en uitvoering over 2025*

Het VO heeft de samenwerking als prettig ervaren. Drie keer heeft het VO overleg gehad met het bestuur inzake de Wtp. Het VO waardeert het dat zij door het bestuur is meegenomen in de kennissessies tijdens het Wtp overleg. Het overleg met de Visitatiecommissie werd door het VO als positief en inzichtelijk ervaren ten aanzien van het gevoerde beleid en functioneren van SPAD.

Het VO heeft ook het jaarverslag en andere documenten doorgenomen en oordeelt op basis van deze stukken, en bovengenoemde, positief over het beleid en de uitvoering in 2025.

#### 3.2 *Bevindingen over (voorgenomen) beleid en uitvoering waarop het oordeel is gebaseerd*

Kijkend naar het beleggingsbeleid en uitvoeringskosten wordt duidelijk gekeken naar beoogd en feitelijk resultaat en of dit door beïnvloedbare of niet beïnvloedbare oorzaken komt. Zoals het behaalde vermogensresultaat ten opzichte van de benchmark, het invoeren van maatschappelijk verantwoord beleggen en de analyse van de uitvoeringskosten.

#### 3.3 *Aanbevelingen aan het bestuur*

Op basis van het oordeel en de bevindingen over 2025 doet het VO deze aanbevelingen aan het

Onderwerp	Aanbeveling VO
Toekomst SPAD	Het VO geeft het bestuur mee een toekomstvisie te ontwikkelen voor de middellange en lange termijn gezien de status van Achmea Pensioen Services.
Deadlines	Het VO adviseert het bestuur om de planning van adviesaanvragen ruimer op te zetten zodat het VO meer tijd heeft om advies uit te brengen.

### 3.4 Aandachtsgebieden 2026

Voor het jaar 2026 voorziet het VO verschillende aandachtsgebieden, waarvan de meest relevante onderwerpen het Communicatieplan (en de uitvoering daarvan) en het Invaren zullen zijn. In dit kader heeft zij in 2026 al twee adviesaanvragen ontvangen.

Oegstgeest, 27 mei 2026

Het verantwoordingsorgaan

Bert Roelofs  
Voorzitter namens gepensioneerden

Jan-Mark van de Velde  
namens werkgever

John Turk  
namens werknemers

#### **Reactie van het bestuur:**

Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor het positieve oordeel over het gevoerde beleid en de uitvoering in 2025 en waardeert de prettige en constructieve samenwerking gedurende het verslagjaar, in het bijzonder in het kader van de Wet toekomst pensioenen.

Het bestuur neemt de aanbevelingen van het VO ter harte. Het bestuur zal verder invulling geven aan de toekomstvisie van SPAD, mede in het licht van ontwikkelingen rondom de pensioenuitvoering. Daarnaast zal het bestuur zich inspannen om adviesaanvragen waar mogelijk eerder met het VO te delen, zodat voldoende tijd beschikbaar is voor advisering.

We zien uit naar het vervolg van de samenwerking in 2026.

## **D VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE**

## VERSLAG VAN DE VISITATIECOMMISSIE

### Samenvatting verslag van de visitatiecommissie

De visitatiecommissie (hierna VC) heeft haar rapport opgesteld met bevindingen, oordelen en aanbevelingen naar aanleiding van haar onderzoek naar het functioneren van het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Avery Dennison over het jaar 2025. De taak van de VC bestaat uit het toezicht houden op het beleid van het bestuur van het fonds, op de algemene gang van zaken in het fonds en het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Het rapport is tot stand gekomen met inachtneming van het gestelde in de nieuwe Code Pensioenfonds die per 2024 van kracht is.

Deze samenvatting bevat het belangrijkste deel van de oordelen van de VC op de meest relevante onderwerpen. Voor een volledig overzicht van de bevindingen, oordelen en aanbevelingen verwijst de VC naar het visitatierapport over het kalenderjaar 2025.

#### *Governance*

De samenstelling van het bestuur is ongewijzigd gebleven, wat ervoor zorgt dat binnen het bestuur een gedegen kennis van de gehele gang van zaken, welke ten goede komt aan de nodige besluitvorming, geborgd is. In andere organen en commissies hebben zich in 2025 wel de nodige wijzigingen voorgedaan. De samenwerking met de diverse nieuwe personen zal mogelijk nog wat op gang moeten komen. Dit geldt met name voor de samenwerking met het VO. Daar het VO in de komende transitie een belangrijke rol speelt, is het van belang dat het gehele VO zich in zeer korte tijd de WTP-materie voldoende eigen moet maken om zijn rol naar behoren te kunnen uitvoeren.

De toekomstige invulling van het bestuur heeft de volle aandacht en de voorzitter heeft eind 2025 met alle individuele bestuurders gesproken over hun toekomstplannen.

De impact van de WTP trekt een zware wissel op alle betrokkenen en de externe adviseurs. Uit nagenoeg alle uitgevoerde evaluaties komt de zorg voor de tijdsdruk naar voren. Dit maakt ook dat het fonds kwetsbaar is voor het (tijdelijk) uitvallen van bestuurs- of commissieleden en de externe adviseurs. Zeker als het hierbij gaat om ingehuurd zelfstandigen. Ook de doorlooptijden komen hierdoor onder druk te staan. Het bestuur functioneert als een redelijk geoliede machine maar en zal begrip moeten hebben voor het feit dat dit niet voor alle andere organen het geval hoeft te zijn.

#### *Beleid van het bestuur*

De bestuursprocessen zijn op orde. Door het wegvallen van de SFH Audit in 2025 heeft het bestuur besloten om die rol door InAudit te laten uitvoeren, naast de rol van vervuller. De VC verwacht dat door dit besluit de audit functie meer ingebed zal worden in de organisatie. Het bestuur heeft concrete stappen gezet waar het de overgang naar de WTP betreft. Met name waar het de relatie met APS betreft heeft het bestuur getoond zich maximaal in te zetten en ook de flexibiliteit te hebben met nieuwe, elkaar snel opvolgende ontwikkelingen te kunnen omgaan.

#### *Adequate risicobeheersing*

De VC is van oordeel dat het fonds een zeer goed functionerend risico management proces heeft neergezet. Het proces is zeer goed gestructureerd, met de opzet van risicokaarten, met daarbij een rol voor de verschillende commissies, de centrale rol van de risicomanagementcommissie, die maandelijks overlegt en het bespreken van de risico onderwerpen in het bestuur. De bespreking van de risicokaarten zorgt voor een goede borging van de risico's in het fonds. Ten aanzien van het WTP-proces vindt de VC dat de SFH Risicobeheer waarde toevoegt door het opstellen van uitgebreide risico opinies. De VC is van oordeel dat de opinies bijdragen aan een evenwichtige besluitvorming in het WTP-proces.

De VC is van oordeel dat de IRM-rapportages die op kwartaalbasis worden opgesteld een goed en volledig beeld geven van de vastgestelde risico's. Het gebruik en de bespreking van de 'Top of Mind' risico's in het bestuur vindt de VC een goede manier om stil te staan bij de ontwikkelingen in het fonds en haar omgeving.

#### *Evenwichtige belangenafweging*

Uit de notulen (en met name uit de notulen van de extra vergaderingen met betrekking tot de WTP) komt een beeld naar voren waaruit blijkt dat evenwichtigheid een belangrijke rol speelt bij de besluitvorming van het bestuur. Dit was gedurende het verslagjaar met name kenbaar in de discussies ten aanzien van de waarde van de bijstortingsverplichting.

#### *Communicatie*

Door het bestuur is in het verleden een helder Communicatieplan opgesteld, welke in februari 2025 is bijgewerkt. In het Communicatieplan staan duidelijke communicatie doelstellingen en is een heldere communicatiestrategie verwoord. Ook wordt ingegaan op het wettelijke communicatieplan als onderdeel van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling en wordt ingegaan op het, in juli 2023 opgestelde en nadien nog wat bijgestelde, Beleid Keuzebegeleiding.

Op de website kan de deelnemer, zowel in het Nederlands als het Engels, voldoende informatie vinden over de huidige pensioenregeling en wat te doen in specifieke situaties. Ook zijn er in 2025 vijf nieuwe nieuwsberichten op de website geplaatst, welke gaan over het inloggen, de herbenoeming van bestuurders, het jaarverslag, het aangepaste transitieplan en de indexatie.

#### *Tot slot*

Het bestuur heeft in 2025 heel veel werk moeten verzetten, mede door het op tijd gereed moeten zijn met de voorbereidingen voor WTP. Daarbij werd het bestuur, evenals andere marktpartijen, onaangenaam verrast door het besluit van APS om haar dienstverlening per 1 januari 2030 stop te zetten. De VC is onder de indruk van de kwaliteit en de hoeveelheid werk die is verzet, zowel voor de reguliere werkzaamheden als voor WTP. Na het daadwerkelijk invaren, zoals beoogd per 1 juli 2027, zal nog veel werk verzet moeten worden. De VC verwacht dat het fonds de komende uitdagingen succesvol zal weten af te ronden, mede doordat het bestuur bereid is indien nodig extra tijd te investeren en, daar waar nodig externe ondersteuning in te huren.

#### *De visitatiecommissie:*

De heer H. J.W.M. Peters (voorzitter)  
De heer P. van Ravenzwaaij  
Mevrouw mr. H. de Graaf

#### **Reactie van het bestuur**

Het bestuur heeft kennisgenomen van de bevindingen van de visitatiecommissie (VC) over 2025. Het bestuur herkent het beeld dat de governance en bestuursprocessen op orde zijn. Ook onderschrijft het bestuur dat goede samenwerking met het verantwoordingsorgaan belangrijk is, zeker met het oog op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. De toekomstige samenstelling van het bestuur blijft daarbij een punt van aandacht.

Verder herkent het bestuur de door de VC genoemde druk die samenhangt met de WTP. Die druk vraagt veel van bestuur, commissies en externe adviseurs en maakt het fonds inderdaad kwetsbaar bij uitval of vertraging. Het bestuur blijft daarom aandacht houden voor capaciteit, planning en beheersing van risico's.

Het bestuur is tot slot verheugd over de positieve opmerkingen van de VC over de (evenwichtige) besluitvorming, het risicomanagement, de communicatie en het vele werk dat in 2025 is verzet. Het bestuur zal de ingezette lijn op deze onderdelen voortzetten. Met het oog op de beoogde invaringsdatum van 1 juli 2027 blijft het bestuur werken aan een zorgvuldige voorbereiding en uitvoering van de Wtp transitie.

## **JAARREKENING**

## 1 BALANS PER 31 DECEMBER

(na voorgestelde bestemming van het saldo van baten en lasten)

(x € 1.000)

	2025	2024
<b>ACTIVA</b>		
<b>Beleggingen voor risico fonds</b> (1)		
Vastgoedbeleggingen	44.511	46.303
Aandelen	139.211	144.659
Vastrentende waarden	225.773	236.099
Overige beleggingen	33.583	29.795
	<u>443.078</u>	<u>456.856</u>
<b>Herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b> (2)	274	329
<b>Vorderingen en overlopende activa</b> (3)	196	500
<b>Overige activa</b> (4)	315	978
	<u>443.863</u>	<u>458.663</u>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b> (5)	135.833	107.027
<b>Technische voorzieningen voor risico fonds</b> (6)		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	297.019	340.050
Voorziening operationele kosten	8.912	10.202
	<u>305.931</u>	<u>350.252</u>
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b> (7)	2.099	1.384
	<u>443.863</u>	<u>458.663</u>
(*) De nummering verwijst naar de toelichting		
	2025	2024
<b>Dekkingsgraad op basis van FTK (in %)</b>		
Actuele dekkingsgraad	144,4	130,6
Beleidsdekkingsgraad	139,2	133,9

## 2 STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x € 1.000)

	2025	2024
<b>BATEN</b>		
<b>Premiebijdragen voor risico fonds (van werkgevers en werknemers)</b> (8)	10.724	10.066
<b>Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds</b> (9)	-11.965	40.816
	<u>-1.241</u>	<u>50.882</u>
<b>LASTEN</b>		
<b>Pensioenuitkeringen</b> (10)	10.929	10.638
<b>Pensioenuitvoeringskosten</b> (11)	2.890	1.825
<b>Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds</b> (12)		
Pensioenopbouw	8.444	7.381
Toeslagverlening	8.998	11.700
Rentetoevoeging	7.955	10.842
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-10.892	-10.593
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-636	-165
Wijziging marktrente	-57.440	6.550
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	258
Overige wijzigingen	540	-2.370
	<u>-43.031</u>	<u>23.603</u>
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	-43.031	23.603
Mutatie voorziening operationele kosten	-1.290	709
	<u>-44.321</u>	<u>24.312</u>
<b>Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen</b> (13)	55	52
<b>Saldo waardeoverdrachten</b> (14)	629	159
<b>Herverzekeringen</b> (15)	-229	-42
(*) De nummering verwijst naar de toelichting		
	<u>-30.047</u>	<u>36.944</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>	<u>28.806</u>	<u>13.938</u>
<b>Bestemming van het saldo van baten en lasten</b>		
Mutatie algemene reserve	<u>28.806</u>	<u>13.938</u>

### 3 KASSTROOMOVERZICHT

(x € 1.000)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

	2025	2024
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen voor risico fonds	10.662	10.239
Ontvangen herverzekeringen	1.029	30
Ontvangen waardeoverdrachten	329	90
Betaalde pensioenuitkeringen	-10.929	-10.658
Betaalde herverzekeringen	-387	-524
Betaalde waardeoverdrachten	-1.001	-212
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.143	-1.772
	<u>-2.440</u>	<u>-2.807</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangen inzake verkopen beleggingen	17.209	22.809
Betaald inzake aankopen beleggingen	-34.887	-15.052
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	976	923
Overige ontvangsten en uitgaven inzake beleggingen	328	392
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-818	-784
	<u>-17.192</u>	<u>8.288</u>
Koers- en omrekenverschillen op geldmiddelen	557	1.124
Mutatie liquide middelen	<u>-19.075</u>	<u>6.605</u>
<b>Samenstelling geldmiddelen</b>		
	2025	2024
Bankrekening pensioenbeheer	315	978
Bankrekening vermogensbeheer	98	31
Geldmarktfondsen	11.285	29.764
Geldmiddelen per 31 december	<u>11.698</u>	<u>30.773</u>
<b>Verloop geldmiddelen</b>		
	2025	2024
Geldmiddelen per 1 januari	30.773	24.168
Mutatie geldmiddelen	-19.075	6.605
Geldmiddelen per 31 december	<u>11.698</u>	<u>30.773</u>

## 4 ALGEMENE TOELICHTING

### Inleiding

Het doel van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison, statutair gevestigd te Oegstgeest, Willem Einthovenstraat 11, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden; tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. Deze doelstelling is nader uitgewerkt in onder andere de statuten, het mission statement, het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41166415.

### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, specifiek richtlijn RJ610.

### Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Voor een nadere toelichting verwijzen wij naar toelichting 5 Stichtingskapitaal en reserves in de jaarrekening.

### Vergelijking met voorgaand verslagjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaand jaar, met uitzondering van de toegepaste wijzigingen zoals opgenomen in paragraaf "stelselwijzigingen".

### Stelselwijzigingen

#### *Wijziging van de presentatie van de voorziening operationele kosten*

De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft wijzigingen doorgevoerd, waarmee de voorziening operationele kosten separaat moet worden gepresenteerd in de balans en staat van baten en lasten (RJ610.244, RJ610.257a, RJ610.302).

De vergelijkende cijfers over 2024 zijn voor vergelijkingsdoeleinden aangepast op basis van het nieuwe stelsel. De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is afgenomen met € 10.202, terwijl de voorziening voor operationele kosten met een gelijk bedrag is toegenomen. In de staat van baten en lasten resulteert dit in een € 709 lagere mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen en een overeenkomstig € 709 hogere mutatie van de voorziening operationele kosten.

Deze wijziging heeft geen invloed op het resultaat van het jaar, noch op het eigen vermogen of het balanstotaal.

## ALGEMENE GRONDSLAGEN

Alle bedragen zijn vermeld in duizenden euro's, de euro is de functionele valuta.

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Overige activa en passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde, tenzij anders is vermeld. Na eerste verwerking worden deze gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

Voor zover noodzakelijk, wordt op activa een voorziening voor mogelijke oninbaarheid in mindering gebracht.

### **Opname in de balans en staat van baten en lasten**

Een actief is in de balans opgenomen, als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar is vastgesteld.

Een verplichting is in de balans opgenomen, als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de waarde daarvan betrouwbaar is vastgesteld.

Een actief of verplichting is niet (meer) in de balans opgenomen:

- 1 Als door een transactie (nagenoeg) alle toekomstige economische voordelen en (nagenoeg) alle risico's van een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen.
- 1 Vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Hierdoor kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen transacties", die zowel een actief als een passief kan zijn.

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

Lasten zijn in de staat van baten en lasten opgenomen, als een vermindering van het economisch potentieel -samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting- heeft plaatsgevonden en de waarde daarvan betrouwbaar is vastgesteld.

### **Saldering van een actief en een verplichting**

Een actief en een verplichting zijn gesaldeerd (netto) opgenomen, als er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen én de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De hiermee samenhangende rentebaten en rentelasten zijn eveneens gesaldeerd opgenomen.

### **Reële waarde**

Activa en verplichtingen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders is aangegeven.

### **Schattingen en veronderstellingen**

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, indien de herziening alleen voor die periode gevolgen heeft, of in de periode van herziening en toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

### **Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen**

Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief transactiekosten, provisies, valutakoersverschillen, e.d., zijn als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

## Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde.

Baten en lasten uit transacties in vreemde valuta's zijn omgerekend naar euro's tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

	31-12-2025	31-12-2024
US dollar	1,17	1,04
Britse pond	0,87	0,83
Japanse yen	184,09	162,74
Hong Kong dollar	0,91	0,80
Australische dollar	1,76	1,67
Canadese dollar	1,61	1,49
Zweedse kroon	10,83	11,44
Singaporese dollar	1,51	1,41
Zwitserse franc	0,99	0,94

## SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

### GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

#### Beleggingen voor risico fonds

##### *Algemeen*

De beleggingen worden gewaardeerd op reële waarde.

Participaties in beleggingsinstellingen, die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen van dat soort beleggingen.

##### *(Reële) waardebepaling*

De beleggingen van het fonds worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum. Derivaten worden gewaardeerd door gebruik te maken van netto contante waardeberekeningen. Bepaalde instrumenten, zoals participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd door gebruik te maken van de intrinsieke waarde. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

Voor financiële instrumenten zoals beleggingsvorderingen en -schulden geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

##### *Vastgoedbeleggingen*

Beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de beurskoers per balansdatum. Niet-beursgenoteerde beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd op het aandeel in de reële waarde van de onderliggende beleggingen. Indien de waarderinggrondslagen van vastgoedfondsen afwijken, wordt de waardering zo mogelijk aangepast aan de waarderinggrondslagen van het fonds.

##### *Aandelen*

Aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Van beursgenoteerde aandelen is dit de beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde participaties in aandelenfondsen is dit de intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### **Vastrentende waarden**

Vastrentende waarden worden gewaardeerd tegen reële waarde inclusief opgelopen rente. Van beursgenoteerde vastrentende waarden is dit de beurswaarde per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde participaties in vastrentende waardenfondsen is dit de intrinsieke waarde, die de reële waarde van de onderliggende beleggingen representeert.

### **Overige beleggingen**

Onder overige beleggingen worden opgenomen die beleggingen die niet als een van de hiervoor opgesomde beleggingen geïnclassificeerd kunnen worden. Tevens worden onder de overige beleggingen opgenomen nog af te wikkelen beleggingstransacties en liquide middelen die beheerd worden door de vermogensbeheerder.

De overige beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde.

### **Securities lending**

Het fonds participeert niet direct in securities lending. Binnen beleggingsfondsen kan sprake zijn van securities lending.

### **Herverzekeringsdeel technische voorzieningen**

Deze post betreft de waarde van de herverzekeringspolissen bepaald op de contante waarde van de herverzekerde aanspraken berekend tegen dezelfde grondslagen als van toepassing op de voorziening pensioenverplichtingen, met uitzondering van de gehanteerde pensioenleeftijd, die op grond van de overeenkomsten met de herverzekeraars nog gedeeltelijk gebaseerd is op 65 jaar.

De herverzekering van de risico's van overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid zijn ondergebracht bij Elips Life AG te Ruggell Bijkantoor Hoofddorp. Het contract is ingegaan op 1 januari 2025 en loopt tot 1 juli 2027, of zoveel later als het fonds overgaat naar Wtp. Uitkering vindt plaats op kapitaalbasis en leidt dus niet tot een herverzekeringsdeel technische voorzieningen.

### **Vorderingen en overlopende activa**

Vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

### **Overige activa**

Onder overige activa zijn liquide middelen opgenomen, voor zover dit onmiddellijk opeisbare banktegoeden zijn. Liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties zijn opgenomen onder overige beleggingen.

### **Stichtingskapitaal en reserves**

Stichtingskapitaal en reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en overige technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderinggrondslagen in de balans zijn opgenomen.

De statutaire reserves en de overige wettelijke reserves die het pensioenfonds conform artikel 2:389 en artikel 2:390 BW vormt, blijken op grond van artikel 2:373 lid 1 BW afzonderlijk uit de balans.

## **Technische voorzieningen voor risico fonds**

### ***Voorziening pensioenverplichtingen***

De voorziening pensioenverplichtingen wordt gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of op de opgebouwde pensioenaanspraken toeslagverlening kan worden toegepast. Alle per balansdatum bestaande toeslagbesluiten (ook voor toeslagbesluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex ante condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van de toekomstige opbouw waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt uitgegaan van voor de toezichthouder acceptabele grondslagen, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen per 31 december 2025:

#### *Rekenrente*

De door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur ultimo boekjaar met gebruikmaking van een Ultimate Forward Rate. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (>50 jaar) een aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 50 jaar geldt de rentetermijnstructuur op marktrente.

#### *Overlevingsgrondslagen*

Er wordt gebruik gemaakt van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024, startjaar 2026 (2024: Prognosetafel AG2024, startjaar 2025). De Prognosetafel is gebaseerd op cijfers over de gehele bevolking, terwijl de werkende bevolking over het algemeen langer dan gemiddeld leeft. Voor een juiste waardering van de pensioenverplichtingen dient ook rekening te worden gehouden met dit verschil in levensverwachting. Dit wordt ervaringssterfte genoemd. Het fonds gebruikt hiervoor de correctiefactoren die voor mannelijke hoofdverzekerden en vrouwelijke medeverzekerden zijn berekend als het gemiddelde van de factoren voor de inkomensklassen "Hoog-Midden" en "Hoog" en voor vrouwelijke hoofdverzekerden en mannelijke medeverzekerden op basis van inkomensklasse "Hoog" volgens Mercer ES2024 (2024: Mercer ES2024).

#### *Partnerfrequentie*

Zoals gepubliceerd bij de overlevingstafels van het AG over de waarnemingsperiode 1980-1985. Op de pensioenrichtleeftijd is de partnerfrequentie gelijk aan 1. Deelnemers na pensionering: de werkelijke burgerlijke staat.

#### *Leeftijdsverschil man-vrouw*

De partner van een mannelijke (ex)deelnemer wordt geacht drie jaar jonger te zijn; de partner van een vrouwelijke (ex)deelnemer wordt geacht drie jaar ouder te zijn.

#### *Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen*

Voor de dekking van het latent wezenpensioen wordt een opslag van 2% gehanteerd op de technische voorzieningen van het niet ingegane nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers.

#### *Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten*

De schadereserve voor arbeidsongeschikte deelnemers met premievrije pensioenopbouw is gelijk aan de technische voorzieningen voor de toekomstig nog op te bouwen aanspraken. Voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen wordt de contante waarde van de toekomstige uitkeringen aan de technische voorzieningen toegevoegd.

*Opslag voor premievrijstellingsrisico*

2,2% van de contante waarde van de jaarinkoop.

### **Voorziening operationele kosten**

Onder de voorziening operationele kosten is een kostenopslag van 3,0% (2024: 3,0%) van de technische voorzieningen als voorziening opgenomen voor de (toekomstige) operationele kosten van het pensioenfonds.

### **Overige schulden en overlopende passiva**

Overige schulden en overlopende passiva zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Daarna tegen de geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde als er geen sprake is van transactiekosten).

### **Verbonden partijen**

Als verbonden partij worden alle rechtspersonen aangemerkt die overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kunnen uitoefenen.

Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en de omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING**

### **Algemeen**

Baten en lasten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben. De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn sterk gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderinggrondslagen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten zijn opgenomen in het resultaat.

### **Premiebijdragen van werkgevers en werknemers**

Onder premiebijdragen wordt verstaan de in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### **Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds**

#### *Directe beleggingsopbrengsten*

Directe beleggingsopbrengsten zijn rentebaten en -lasten, dividenden, e.d. Dividend is verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

#### *Indirecte beleggingsopbrengsten*

Indirecte beleggingsopbrengsten zijn gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten:

- | Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen.
- | Aankoopkosten zijn verwerkt in de reële waarde van de beleggingen.
- | Verkoopkosten zijn verantwoord als onderdeel van de herwaarderingen.

#### *Kosten van vermogensbeheer*

Onder kosten van vermogensbeheer worden de externe en de daaraan toegerekende interne kosten verstaan.

## **Pensioenuitkeringen**

De pensioenuitkeringen betreffen de aan pensioengerechtigden uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

## **Pensioenuitvoeringskosten**

Pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

## **Mutatie technische voorzieningen voor risico fonds**

### *Pensioenopbouw*

Pensioenopbouw is de contante waarde van de pensioenaanspraken toegekend in het verslagjaar.

### *Toeslagverlening*

In december 2025 heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2026 een toeslag te verlenen. Ultimo 2025 is hiervoor een bedrag ad €9.246 in de technische voorzieningen (TV) opgenomen.

### *Rentetoevoeging*

De pensioenverplichtingen zijn contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo boekjaar berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen zijn vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen. De afname van de voorzieningen is het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van pensioenen in het verslagjaar.

### *Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten*

Hieronder zijn opgenomen de aan het verslagjaar toe te rekenen overdrachtswaarde van de overgenomen respectievelijk overgedragen pensioenaanspraken met betrekking tot de actuariële waarde.

### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de actuele waarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder deze post.

### *Wijziging actuariële uitgangspunten*

Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van wijziging actuariële grondslagen had in 2024 betrekking op de overgang naar Prognosetafel AG2024 en de wijziging van de correctiefactoren voor ervaringssterfte.

## **Mutatie voorziening operationele kosten**

Verwachte (toekomstige) operationele kosten zijn vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de technische voorzieningen.

## **Saldo waardeoverdrachten**

Dit is het saldo van overgenomen en overgedragen pensioenaanspraken.

## Herverzekeringen

Het fonds heeft de herverzekering van de risico's van overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid vanaf 1 januari 2025 ondergebracht bij Elips Life AG. Daarvoor was de herverzekering van deze risico's ondergebracht bij Zwitserleven.

## GRONDSLAGEN KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode:

- ┆ Alle ontvangsten en uitgaven zijn hierbij als zodanig gepresenteerd.
- ┆ Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioen- en beleggingsactiviteiten.

Gedurende het boekjaar dat eindigt op 31 december 2025 was er geen sprake van een "switch trade", waarbij alleen aandelen werden verhandeld tussen fondsen, zonder cashflow (2024: € 39.467 duizend).

De beleggingen in geldmarktfondsen zijn zeer liquide van aard en zijn zonder beperkingen en eenvoudig om te zetten in liquide middelen. Er bestaan geen belangrijke risico's voor het optreden van waardeveranderingen. Gezien de specifieke kenmerken van deze geldmarktfondsen voldoen deze beleggingen ook aan de definitie van equivalenten van liquide middelen.

## 5 TOELICHTING OP DE BALANS

(x € 1.000)

### ACTIVA

#### 1. Beleggingen voor risico fonds

##### Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	46.303	144.659	236.099	29.795	456.856
Aankopen	-	1.800	33.087	13.747	48.634
Verkopen	-735	-30.115	-8.559	-32.716	-72.125
Overige mutaties	-	-193	-177	22.242	21.872
Waardemutaties	-1.057	23.060	-34.677	515	-12.159
Stand per 31 december 2025	<u>44.511</u>	<u>139.211</u>	<u>225.773</u>	<u>33.583</u>	<u>443.078</u>

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	40.149	134.637	220.871	23.527	419.184
Aankopen	42.317	7.000	5.202	23.130	77.649
Verkopen	-40.092	-21.184	-1.000	-17.975	-80.251
Overige mutaties	-	-192	-172	-39	-403
Waardemutaties	3.929	24.398	11.198	1.152	40.677
Stand per 31 december 2024	<u>46.303</u>	<u>144.659</u>	<u>236.099</u>	<u>29.795</u>	<u>456.856</u>

##### Reële waarde

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

- 1 Beleggingen met genoteerde marktprijzen worden verhandeld aan een effectenbeurs of betreffen liquide middelen. Hieronder vallen aandelen, obligaties en banktegoeden.
- 1 De netto contante waarde methode wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen contant te maken op basis van de geldende marktrente. In de waardering is rekening gehouden met het oninbaarheidsrisico.
- 1 Intrinsieke waarde: de reële waarde ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund managers. Voor fondsbeleggingen in vastgoed, private equity en infrastructuur wordt de waardering bepaald op basis van de laatst ontvangen fondsrapportages. Deze rapportages zijn door een onafhankelijk accountant gecontroleerd maar de periode van deze rapportages loopt niet synchroon met het boekjaar van het fonds. Om deze onzekerheid te mitigeren wordt jaarlijks achteraf een aansluiting gemaakt met de gepubliceerde jaarverslagen van deze fondsen.
- 1 Andere methode: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

**Waarderingsystematiek op basis van RJ 290**

	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW- berekeringen	Intrinsieke waarde	Andere methode(n)	Totaal
Per 31 december 2025						
Vastgoedbeleggingen	-	-	-	44.511	-	44.511
Aandelen	-	-	-	139.211	-	139.211
Vastrentende waarden	-	-	-	225.773	-	225.773
Overige beleggingen	22.298	-	-	11.285	-	33.583
Totaal	<u>22.298</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>420.780</u>	<u>-</u>	<u>443.078</u>

	Genoteerde marktprijzen	Onafhankelijke taxaties	NCW- berekeringen	Intrinsieke waarde	Andere methode(n)	Totaal
Per 31 december 2024						
Vastgoedbeleggingen	-	-	-	46.303	-	46.303
Aandelen	-	-	-	144.659	-	144.659
Vastrentende waarden	-	-	-	236.099	-	236.099
Overige beleggingen	31	-	-	29.764	-	29.795
Totaal	<u>31</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>456.825</u>	<u>-</u>	<u>456.856</u>

**Vastgoedbeleggingen**

De vastgoedbeleggingen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Specificatie naar soort:		
Participaties in vastgoedmaatschappijen	<u>44.511</u>	<u>46.303</u>

Het fonds belegt in niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsfondsen. Deze beleggingsfondsen beleggen op hun beurt voornamelijk in beursgenoteerd vastgoed.

**Aandelen**

De aandelen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Specificatie naar soort:		
Beursgenoteerde aandelen	<u>139.211</u>	<u>144.659</u>

De aandelen zijn niet-beursgenoteerd en betreffen participaties in beleggingsfondsen. De beleggingsfondsen beleggen voornamelijk in beursgenoteerde aandelen.

Binnen de beleggingsfondsen kan sprake zijn van securities lending, collateral management en valuta-afdekking.

## Vastrentende waarden

	31-12-2025	31-12-2024
Specificatie naar soort:		
Obligatiebeleggingsfondsen	225.773	236.099

De vastrentende waarden betreffen participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen.

## Overige beleggingen

De overige beleggingen zijn als volgt gespecificeerd:

	31-12-2025	31-12-2024
Specificatie naar soort:		
Liquide middelen	98	31
Nog af te wikkelen transacties	22.200	-
Geldmarktfondsen	11.285	29.764
	<u>33.583</u>	<u>29.795</u>

## 2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

	2025	2024
Verloopoverzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen:		
Stand per 1 januari	329	381
Benodigde intrest	7	12
Vrijval uitkering herverzekering	-5	-5
Wijziging rentetermijnstructuur	-2	-1
Overige	-55	-58
	<u>274</u>	<u>329</u>

Het gehele bedrag heeft een resterende looptijd van langer dan één jaar.

De kredietwaardigheid van de herverzekerders is beoordeeld bij aanvang of verlenging van het contract.

## 3. Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2025	31-12-2024
Vooruitbetaalde kosten	12	-
Vorderingen op werkgevers (afrekening voorschotpremies)	19	-
Verzekeringsmaatschappijen	165	500
	<u>196</u>	<u>500</u>

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

#### 4. Overige activa

	<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
Liquide middelen	<u>315</u>	<u>978</u>

Onder de liquide middelen zijn opgenomen de tegoeden op bankrekeningen, die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn.

## PASSIVA

### 5. Stichtingskapitaal en reserves

#### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	<u>Algemene reserve</u>
Stand per 1 januari 2025	107.027
Uit bestemming saldo van baten en lasten	28.806
Stand per 31 december 2025	<u><u>135.833</u></u>
	<u>Algemene reserve</u>
Stand per 1 januari 2024	93.089
Uit bestemming saldo van baten en lasten	13.938
Stand per 31 december 2024	<u><u>107.027</u></u>

	<u>31-12-2025</u>		<u>31-12-2024</u>	
		ln %		ln %
<b>Solvabiliteit</b>				
Pensioenvermogen	441.764	144,4	457.279	130,6
Af: technische voorzieningen voor risico fonds	305.931	100,0	350.252	100,0
Eigen vermogen	<u>135.833</u>	44,4	<u>107.027</u>	30,6
Af: vereist eigen vermogen	49.464	16,2	60.537	17,3
Vrij vermogen	<u>86.369</u>	28,2	<u>46.490</u>	13,3
Minimaal vereist eigen vermogen	12.628	4,1	14.441	4,1
Actuele dekkingsgraad		144,4		130,6
Beleidsdekkingsgraad		139,2		133,9

De vermogenspositie van het fonds ultimo 2025 kan worden gekarakteriseerd als voldoende, omdat de actuele dekkingsgraad hoger is dan de vereiste dekkingsgraad en hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van het standaard model inclusief buffer voor actief beheer.

Het verloop van de actuele dekkingsgraad is als volgt:

	2025	2024
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	130,6	128,6
Nieuwe aanspraken	-0,4	-0,2
Uitkeringen	1,0	1,0
Toeslagverlening	-4,0	-4,6
Wijziging RTS	26,5	-2,6
Beleggingsresultaat	-6,3	7,7
Overige oorzaken	-0,6	0,8
Kruiseffect	-2,4	-0,1
Dekkingsgraad per 31 december	<u>144,4</u>	<u>130,6</u>

Uit dit overzicht blijkt dat de stijging van de dekkingsgraad in het boekjaar met name is veroorzaakt door het effect van de gestegen marktrente.

#### Dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad

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

Met ingang van 31 december 2014 heeft DNB aanvullend een beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Conform de aanwijzingen van DNB rapporteert het fonds de beleidsdekkingsgraad als het voortschrijdende gemiddelde van de gerapporteerde dekkingsgraden van de afgelopen 12 maanden. Ultimo 2025 bedroeg deze 139,2% (2024: 133,9%).

#### 6. Technische voorzieningen voor risico fonds

	31-12-2025	31-12-2024
Specificatie technische voorzieningen voor risico fonds:		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	297.019	340.050
Voorziening operationele kosten	8.912	10.202
	<u>305.931</u>	<u>350.252</u>

#### Mutatieoverzicht pensioenverplichtingen voor risico fonds

	2025	2024
Stand per 1 januari	340.050	316.447
Pensioenopbouw	8.444	7.381
Toeslagverlening	8.998	11.700
Rentetoevoeging	7.955	10.842
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-10.892	-10.593
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-636	-165
Wijziging marktrente	-57.440	6.550
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	258
Overige wijzigingen	540	-2.370
Stand per 31 december	<u>297.019</u>	<u>340.050</u>

Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds:

	31-12-2025		31-12-2024	
	Aantal		Aantal	
Deelnemers	487	90.253	473	104.501
Gewezen deelnemers	1.208	86.331	1.188	110.692
Pensioengerechtigden	708	129.073	704	134.730
Herverzekerd	-	274	-	329
	<u>2.403</u>	<u>305.931</u>	<u>2.365</u>	<u>350.252</u>

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand.

Naar hun aard hebben de technische voorzieningen in het algemeen een langlopend karakter.

### Voorziening operationele kosten

	2025	2024
Stand per 1 januari	10.202	9.493
Mutatie verslagjaar	-1.290	709
Stand per 31 december	<u>8.912</u>	<u>10.202</u>

### Korte beschrijving van de pensioenregeling

De pensioenregeling van het fonds betreft een uitkeringsovereenkomst. Het pensioenreglement bevat toezeggingen van ouderdomspensioen ingaande op een leeftijd van 68 jaar, een nabestaandenpensioen en een wezenpensioen op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloonsysteem.

#### Toeslagverlening

De toeslagverlening wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. De toeslagverlening in een jaar is voorwaardelijk. In 2025 is een toeslag per 1 januari 2026 verleend.

Er is geen recht op toekomstige toeslagverlening. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst toeslagen worden verleend. Het fonds heeft geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen.

#### Toeslagverlening actieven

Per 1 januari 2026 zijn de pensioenrechten van actieven verhoogd met 4,41% (per 1 januari 2025: 7,11%).

#### Toeslagverlening van ingegane en premievrije pensioenen

Per 1 januari 2026 zijn de pensioenrechten van ingegane en premievrije pensioenen verhoogd met 2,65% (per 1 januari 2025: 2,29%).

## 7. Overige schulden en overlopende passiva

	<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
Herverzekeringen	157	120
Schuld aan werkgevers (afrekening voorschotpremies)	-	43
Waardeoverdrachten	1	44
Uitkeringen (onvindbaren)	158	141
Inhoudingen uitkeringen	219	213
Te betalen kosten	1.564	823
	<u>2.099</u>	<u>1.384</u>

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. De uitkeringen (onvindbaren) hebben echter vaak een langere looptijd als ze niet worden opgeëist.

### Risicobeheer en derivaten

#### **Solvabiliteitsrisico**

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd.

Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op de opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval, rekening houdend met de huidige bijstortverplichting van de werkgever, kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De vereiste dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	31-12-2025	31-12-2024
Het surplus op FTK-grondslagen is als volgt:		
Technische voorzieningen voor risico fonds	305.931	350.252
Buffers:		
S1 Renterisico	3.160	9.021
S2 Risico zakelijke waarden	44.200	51.112
S3 Valutarisico	7.908	8.411
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	6.917	6.866
S6 Verzekeringstechnisch risico	8.181	9.472
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheer risico	-	1.872
Diversificatie effect	-20.902	-26.138
Totaal S (vereiste buffers)	49.464	60.616
Vereist pensioenvermogen naar artikel 132 van de Pensioenwet	355.395	410.868
Pensioenvermogen (totaal activa - schulden)	441.764	457.279
Surplus	86.369	46.411

Bij de berekening van de buffers past het fonds de standaardmethode toe inclusief buffer voor actief beheer. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische asset mix in de evenwichtssituatie.

### **Beleid en risicobeheer**

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagenbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten.

### **Marktrisico's (S1 - S4)**

Verschillende risico's kunnen elkaar versterken of werken juist diversifiërend. Om die reden wordt het risico van marktwaardebewegingen op totaalniveau getoetst. Gewenste risico's worden meegenomen in de ALM-studie. Het betreft de risico's waarbij gekozen wordt op basis van risico/rendementverwachtingen. Dit geldt niet voor 'ongewenste' risico's. Tot die laatste behoren liquiditeitsrisico, concentratierisico en tegenpartijrisico. Bij het door het fonds geïmplementeerde onafhankelijke risicomonitoring wordt vervolgens op basis van het dekkingsgraadirisico en tracking error beoordeeld of het risico van het fonds binnen de bandbreedtes beweegt.

### S1 Renterisico

Het fonds loopt renterisico doordat de waarde van de beleggingen anders op renteveranderingen reageert dan de waarde van de verplichtingen van het fonds. Het bestuur heeft ervoor gekozen het renterisico van de verplichtingen te beperken, maar niet geheel af te dekken teneinde ook in tijden van stijgende rente en inflatie over financiële middelen te beschikken ten behoeve van de toeslagverlening op de pensioenen. Op basis van het gekozen risicoprofiel wordt het renterisico van de pensioenverplichtingen voor 75% afgedekt (op marktwaarde). Ter bescherming van de dekkingsgraad in de aanloop naar de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel (Wtp) heeft het bestuur besloten de strategische renteafdekking per 1 september 2025 te verhogen van 75% naar 90%. Op maandbasis ontvangt het fonds van de vermogensbeheerder een overzicht met het percentage renteafdekking op basis van benchmark durations en portefeuille durations, zowel op marktwaarde als UFR. Ieder kwartaal wordt de effectiviteit van de rentehedge beoordeeld alsmede het curverisico geanalyseerd. De netto impact van renteveranderingen op de dekkingsgraad worden in de risicorapportage inzichtelijk gemaakt.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. De duration geeft aan hoeveel procent bij benadering de reële waarde verandert bij een parallelle verschuiving van de rentecurve met 1 procentpunt. Een hoge duration geeft een hoge gevoeligheid voor veranderingen in de rente weer.

	31-12-2025		31-12-2024	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Vastrentende waarden voor derivaten	225.773	3,2	236.099	2,7
Vastrentende waarden na derivaten	259.356	18,6	265.894	18,1
Totaal beleggingen na derivaten	443.078	9,7	456.856	10,5
Technische voorzieningen voor risico fonds	305.931	16,0	350.252	18,5

Op balansdatum is de duration van de beleggingen korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van de beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur) daalt, waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad zal dalen.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Resterende looptijd < 1 jaar	95.531	42,3	148.735	63,0
Resterende looptijd > 1 en < 5 jaar	60.440	26,8	47.732	20,2
Resterende looptijd > 5 jaar	69.802	30,9	39.632	16,8
	<u>225.773</u>	<u>100,0</u>	<u>236.099</u>	<u>100,0</u>

## S2 Risico zakelijke waarden

Het risico zakelijke waarden is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die worden veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie in de beleggingsportefeuille.

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie vastgoedbeleggingen naar regio:				
Europa excl. Groot-Brittannië	4.529	10,2	3.889	8,4
Noord-Amerika	26.711	60,0	30.190	65,2
Azië exclusief Japan	2.730	6,1	5.079	11,0
Japan	5.849	13,1	4.589	9,9
Groot-Brittannië	1.946	4,4	1.986	4,3
Overig	2.746	6,2	570	1,2
	<u>44.511</u>	<u>100,0</u>	<u>46.303</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar sector:				
Financiële instellingen (w.o. banken en verzekeraars)	27.308	19,6	23.483	16,2
Nijverheid en industrie	17.677	12,7	17.075	11,8
Duurzame consumentengoederen	9.398	6,8	14.203	9,8
Niet-duurzame consumentengoederen	3.310	2,4	4.348	3,0
Energie	-	-	42	-
Gezondheidszorg	14.947	10,7	15.253	10,5
Informatie technologie	46.208	33,2	38.297	26,5
Basismaterialen	3.865	2,8	3.913	2,7
Telecommunicatie	12.859	9,2	10.650	7,4
Nutsbedrijven	6.989	5,0	3.779	2,6
Overige sectoren	2.879	2,1	1.807	1,3
Overige beleggingen	-6.229	-4,5	11.809	8,2
	<u>139.211</u>	<u>100,0</u>	<u>144.659</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar regio:				
Mature markets	143.931	103,4	131.601	91,0
Emerging markets	1.509	1,1	1.251	0,8
Overig	-6.229	-4,5	11.807	8,2
	<u>139.211</u>	<u>100,0</u>	<u>144.659</u>	<u>100,0</u>

### S3 Valutarisico

De waarde van beleggingen kan veranderen door schommelingen in de wisselkoersen ten opzichte van de euro. Het fonds heeft valutabeleid opgesteld om het valutarisico te beperken. Om het balansrisico te minimaliseren wordt het valutarisico van ontwikkelde landen voor 75% afgedekt (uniform afdekkingspercentage). Het valutarisico van opkomende landen wordt niet afgedekt om beleggingstechnische redenen (de mindere liquiditeit en kosten). Om het gewenste afdekkingspercentage van 75% te realiseren wordt een combinatie van EUR hedged en unhedged share classes van een of meerdere fonds(-en) in de gewenste verhouding met elkaar gecombineerd.

De vreemde valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

	Positie voor afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking 2025	Nettopositie na afdekking 2024
EUR	250.170	146.050	396.220	418.090
AUD	4.616	-2.108	2.508	2.397
CAD	7.478	-6.086	1.392	458
CHF	4.709	-3.426	1.283	583
GBP	6.933	-4.882	2.051	2.030
HKD	2.818	-1.473	1.345	1.040
SEK	2.093	-806	1.287	837
JPY	13.906	-7.923	5.983	4.617
USD	139.963	-113.197	26.766	29.825
SGD	2.817	-1.205	1.612	1.615
Overige	14.826	-4.944	9.882	9.777
	<u>450.329</u>	<u>-</u>	<u>450.329</u>	<u>471.269</u>

Afdekking vindt plaats binnen de onderliggende fondsen.

### S4 Grondstoffenrisico

Het fonds loopt het risico dat de waarde van de beleggingen in grondstoffen (commodities) daalt. In het standaardmodel is een berekening van de gevoeligheid van het eigen vermogen voor waardedaling van de grondstoffen voorgeschreven. Het grondstoffenrisico wordt hierbij berekend aan de hand van een scenario waarbij wordt uitgegaan van een waardedaling van de beleggingen in grondstoffen van 30%. Het fonds heeft eind 2025 nihil (2024: nihil) belegd in grondstoffen.

### S5 Kredietrisico

Onder kredietrisico wordt verstaan het risico dat een verlies optreedt als een kredietnemer zijn afgesproken betalingen niet nakomt of dat de kredietwaardigheid van een kredietnemer afneemt. In de portefeuilleconstructie wordt een allocatie naar vastrentende waarden bepaald die aansluit bij het gekozen risicoprofiel. In de beleggingsrichtlijnen worden limieten opgenomen op kredietwaardigheidsratings van beleggingen in instrumenten, landen en/of sectoren. Door middel van de risicorapportage wordt het kredietrisico inzichtelijk gemaakt.

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar regio:				
Europa excl. Groot-Brittannië	192.702	85,2	183.177	77,6
Groot-Brittannië	3.612	1,6	23.810	10,1
Noord-Amerika	6.888	3,1	7.166	3,0
Azië exclusief Japan	1.045	0,5	4.524	1,9
Japan	268	0,1	1.327	0,6
Opkomende markten	15.468	6,9	12.689	5,4
Overig	5.790	2,6	3.406	1,4
	<u>225.773</u>	<u>100,0</u>	<u>236.099</u>	<u>100,0</u>

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
AAA	31.589	14,0	29.718	12,6
AA	66.600	29,5	57.614	24,4
A	111.352	49,3	152.059	64,4
BBB	21.747	9,6	21.665	9,2
< BBB	5.021	2,2	6.165	2,6
Overig	-10.536	-4,6	-31.122	-13,2
	<u>225.773</u>	<u>100,0</u>	<u>236.099</u>	<u>100,0</u>

Onder overig zijn € -10.536 (2024: € -31.122) aan waarden opgenomen welke betrekking hebben op geldmarktfondsen, banksaldi en derivatenposities die in de beleggingsfondsen zitten. Deze hebben geen rating.

### **Verplichtingenrisico**

De pensioenverplichtingen kunnen in de tijd worden weergegeven door middel van een schatting van de toekomstige uitgaande kasstromen. Het verplichtingenrisico uit zich in:

- 1 Toeslagresultaten, waarbij het gevoerde toeslagenbeleid afwijkt van de aannamen in de kasstroomprojectie.
- 1 Loon- en prijsstijgingen c.q. de franchise-ontwikkeling wijken af van de verwachting.
- 1 Actuariële resultaten, indien de actuariële aannamen en veronderstellingen niet overeenstemmen met de werkelijkheid. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan het periodiek aanpassen van de levensverwachting van de deelnemers (het langlevensrisico) of wijzigingen in invaliderings- en revalideringskansen.
- 1 Premieresultaten, indien de premie niet gelijk is aan de marktwaarde van de kasstromen die voortvloeien uit de nieuwe pensioentoezeggingen. Dit betreft bijvoorbeeld verschillen tussen de "kostprijs" en de daadwerkelijk ontvangen bijdrage voor nieuwe pensioentoezeggingen.

## **S6 Verzekeringstechnisch risico**

### *Langlevenrisico*

Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische voorziening. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting.

Door toepassing van Prognosetafel AG2024 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen. Het fonds monitort de toegepaste ervaringssterfte door middel van analyse van het resultaat op langlevenrisico over meerdere jaren. Daarnaast wordt periodiek de voor de fondspopulatie van toepassing zijnde inkomensklasse herijkt.

### *Overlijdensrisico*

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen, waarvoor door het fonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Het fonds heeft dit risico volledig herverzekerd.

### *Arbeidsongeschiktheidsrisico*

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit (schadereserve). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het fonds heeft dit risico volledig herverzekerd.

### *Toeslagrisico*

Het bestuur van het fonds heeft de ambitie om toeslagen te geven op de pensioenrechten en -aanspraken. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, rendement, looninflatie en demografie. Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Het verzekeringstechnisch risico in het standaardmodel wordt berekend aan de hand van de handreiking van DNB.

## **S7 Liquiditeitsrisico**

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het strategische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

## **S8 Concentratierisico**

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen, moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt. Concentratierisico is gemeten naar concentratie van een land of bij een tegenpartij en als individuele belegging.

Dit betreft per 31 december 2025 de volgende posten (percentage ten opzichte van het balanstotaal ultimo 2025 respectievelijk ultimo 2024):

	<u>31-12-2025</u>	<u>31-12-2024</u>
Nederland	2	-
Duitsland	4	4
EU	6	3
Nvidia Corporation	2	-

Het betreft hier staatsobligaties uitgegeven door de betreffende landen met uitzondering van Nvidia Corporation. Posten met een balanstotaal <2% worden in bovenstaande tabel niet weergegeven.

### **S9 Operationeel risico**

Operationeel risico is het risico vanwege de onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen etc. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur, o.a. aan de hand van de Service Level Agreements. Daarnaast beoordeelt het bestuur jaarlijks de ISAE 3402 type II verklaring van Achmea Pensioenservices N.V. en de ISAE 3402 rapporten van de vermogensbeheerder en fondsmanagers. Vanaf 2018 ontvangt het fonds ook een ISAE 3000 type 2 rapport van Achmea Pensioenservices N.V., dat toeziet op de IT service organisatie. Als de verklaringen daar aanleiding toe geven, stelt het bestuur hier aanvullende vragen over.

#### *Systeemrisico*

Het systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

### **S10 Actief beheer risico**

Het fonds heeft gekozen voor passief beheer, tenzij er gegronde redenen zijn om een meerwaarde te verwachten van een actieve oplossing. Voor die delen van de portefeuille waarbij sprake is van actief beheer, wordt voor het aanvullend risico een buffer aangehouden in het standaardmodel (S10). Door het fonds is rekening gehouden met de tracking error voor zakelijke waarden. De hoogte van de buffer wordt hierbij afgeleid van de tracking error.

### **Verbonden partijen**

#### *Identiteit van verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het fonds en de sponsor (de aangesloten ondernemingen) en de bestuurders van het fonds.

#### *Transacties met bestuurders en commissieleden*

Bestuurs-, commissie- en leden van het Verantwoordingsorgaan (VO) die in dienst zijn van de aangesloten werkgevers ontvangen geen beloning vanuit het fonds. De werkgevers belasten geen kosten door aan het fonds voor de werktijd die deze leden aan het fonds besteden. Zij worden geacht hun lidmaatschap van het bestuur, de commissie dan wel het VO te combineren met hun functie bij de werkgever.

Voor bestuursleden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers, geldt dat ze naar keuze een vergoeding ontvangen voor gemaakte reis- en onkosten of een jaarlijkse vergoeding conform de Wettelijke regeling Onkostenvergoeding Vrijwilligerswerk. Externe bestuursleden in de zin van artikel VI, lid 7 van de statuten van het fonds ontvangen voor hun werkzaamheden een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding. Voor commissie- en VO-leden die niet in dienst zijn van de aangesloten werkgevers geldt dat zij een vergoeding krijgen voor gemaakte reis- en onkosten. De leden van de visitatiecommissie ontvangen voor het uitvoeren van de visitatie een met hen voor de opdracht overeengekomen marktconforme vergoeding.

## **Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen**

### *Lopende contractuele verplichtingen*

Het fonds heeft een lopende uitbestedingsovereenkomst met Achmea Pensioenservices N.V. met als einddatum de datum waarop de aan de Wet toekomst pensioenen aangepaste Regeling van het fonds in werking treedt. De jaarlijkse vaste vergoeding bedraagt circa € 301 duizend.

Het fonds heeft een fiduciair beheerovereenkomst met GSAM voor onbepaalde tijd. De overeenkomst omvat zowel fiduciaire beheers- en adviesdiensten als het beheer van beleggingen. Het fonds kan met onmiddellijke ingang opzeggen. GSAM heeft een opzegtermijn van 6 maanden. De vergoeding is gebaseerd op een vast percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

### *Investeringsverplichtingen*

Per balansdatum heeft het fonds zich gecommitteerd aan een investeringsverplichting van € 22,2 miljoen in een geldmarktfonds die in het volgende boekjaar is afgewikkeld.

## **Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum**

Er zijn na de balansdatum geen gebeurtenissen geweest van dien aard dat een wezenlijk ander beeld zou ontstaan van de financiële positie per einde 2025 dan op grond van dit jaarrapport kan worden verkregen.

## 6 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x € 1.000)

### 8. Premiebijdragen voor risico fonds (van werkgevers en werknemers)

	2025	2024
Premiebijdragen van werkgever, werknemers	10.724	10.066

De totale bijdrage van werkgever en werknemers bedraagt 33,00% (2024: 33,00%) van de pensioengrondslag.

De kostendekkende, gedempte kostendekkende en feitelijke premie volgens artikel 610.312 van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving zijn als volgt:

	2025	2024
Kostendekkende premie	10.976	9.758
Gedempte toetspremie	9.856	9.273
Feitelijke premie	10.724	10.066

De kostendekkende premie wordt bepaald door met de definitieve gegevens de actuariële premie te bepalen op basis van:

- 1 RTS per 31 december 2024 en
- 1 het Vereist Vermogen per 31 december 2024.

We rapporteren ook de gedempte toetspremie. Deze wordt bepaald door met de definitieve gegevens de actuariële premie te bepalen op basis van:

- 1 het verwacht rendement en
- 1 het Vereist Vermogen van 30 september 2024.

Het fonds heeft er namelijk als beleid voor gekozen om op deze grondslagen de feitelijk te betalen premie voor 2025 te bepalen.

De feitelijke geheven en ontvangen premie over 2025 bedraagt € 10.724 en is hoger dan de gedempte toetspremie.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2025	2024
Nominale pensioeninkoop op marktwaarde	8.698	7.603
Opslag voor uitvoeringskosten	773	817
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	1.505	1.338
	10.976	9.758

De samenstelling van de (gedempte) toetspremie is als volgt:

	2025	2024
Nominale pensioeninkoop op marktwaarde	4.474	4.146
Opslag voor uitvoeringskosten	773	817
Solvabiliteitsopslag (Vereist Eigen Vermogen)	783	750
Bijdrage voorwaardelijke onderdelen	3.826	3.560
	<u>9.856</u>	<u>9.273</u>

### 9. Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

2025	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	-1.057	-	-1.057
Aandelen	-	23.060	-	23.060
Vastrentende waarden	724	-34.677	-176	-34.129
Overige beleggingen	3	515	-24	494
Overige opbrengsten / lasten	267	-	-600	-333
	<u>994</u>	<u>-12.159</u>	<u>-800</u>	<u>-11.965</u>

2024	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	3.929	-	3.929
Aandelen	-	24.398	-	24.398
Vastrentende waarden	681	11.198	-253	11.626
Overige beleggingen	13	1.152	-28	1.137
Overige opbrengsten / lasten	229	-	-503	-274
	<u>923</u>	<u>40.677</u>	<u>-784</u>	<u>40.816</u>

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor € 201 uit beheervergoedingen (2024: € 281).

De rechtstreeks door het fonds betaalde overige vermogensbeheerkosten omvatten de kosten voor fiduciair beheer € 292 (2024: € 336), advieskosten vermogensbeheer € 152 (2024: € 115) en overige kosten € 155 (2024: € 52).

Het aandeel van het fonds in de kosten die door de vermogensbeheerders ten laste van beleggingsfondsen zijn gebracht is onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Deze bedragen € 445 (2024: € 460).

Transactiekosten hebben betrekking op de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2025 € 467 (2024: € 290).

## 10. Pensioenuitkeringen

	2025	2024
Ouderdomspensioen	8.496	8.308
Nabestaandenpensioen	2.408	2.318
Arbeidsongeschiktheidspensioen	8	8
Afkopen	17	4
	<u>10.929</u>	<u>10.638</u>

De indexatie van de uitkeringen per 1 januari 2025 zoals vastgesteld door het bestuur is 2,29% (2024: 0,00%).

De post afkopen betreft de afkoop van pensioenen die lager zijn dan € 613,52 (2024: € 592,51) per jaar overeenkomstig artikel 66 Pensioenwet.

## 11. Pensioenuitvoeringskosten

	2025	2024
Administratiekosten	1.413	569
Accountantskosten	89	76
Bestuurskosten	353	290
Adviseurs- en controlekosten m.u.v. accountantskosten	996	847
Kosten toegewezen aan kosten vermogensbeheer*	-42	-34
Overige kosten	81	77
	<u>2.890</u>	<u>1.825</u>

\* Dit betreft de controle van de beleggingen door PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. ten behoeve van de jaarrekening. Deze kosten zijn gerubriceerd onder kosten van vermogensbeheer en dus verwerkt onder beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds.

Specificatie van de accountantskosten begrepen in de controle- en advieskosten, betrekking hebbend op het betreffende boekjaar:

### Honoraria onafhankelijke accountant (inclusief 21% btw)

	Onafhankelijke accountant	Overig netwerk	Totaal
<b>2025</b>			
Controle van het jaarverslag	84	-	84
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>84</u>	<u>-</u>	<u>84</u>

	Onafhankelijke accountant	Overig netwerk	Totaal
<b>2024</b>			
Controle van het jaarverslag	76	-	76
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>76</u>	<u>-</u>	<u>76</u>

Een eventueel verschil tussen deze tabellen en de tabel met pensioenuitvoeringskosten wordt veroorzaakt door overlopende posten uit het voorgaande boekjaar.

Bovenstaande honoraria betreffen de werkzaamheden die bij het fonds zijn uitgevoerd door de externe accountant zoals bedoeld in artikel 1, lid 1 Wta (Wet toezicht accountantsorganisaties).

Alle werkzaamheden zijn zowel in 2025 als in 2024 uitgevoerd door PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

- het fonds in het boekjaar 2025 geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd;
- het fonds in het boekjaar 2025 geen aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet is gegeven;
- in het boekjaar 2025 geen bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet is aangesteld.

#### **Personeelsleden**

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst.

#### **12. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds**

	2025	2024
Pensioenopbouw	8.444	7.381
Toeslagverlening	8.998	11.700
Rentetoevoeging	7.955	10.842
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-10.892	-10.593
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-636	-165
Wijziging marktrente	-57.440	6.550
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	258
Overige wijzigingen	540	-2.370
	<u>-43.031</u>	<u>23.603</u>

#### *Pensioenopbouw*

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

### *Toeslagverlening*

De toeslagverlening op pensioenaanspraken en op pensioenuitkeringen is voorwaardelijk en vindt alleen plaats als de financiële middelen van het fonds dit toelaten. Het bestuur van het fonds beslist elk jaar of er een toeslag wordt verleend. Gestreefd wordt naar een toeslag op de pensioenaanspraken van actieve deelnemers die gelijk is aan de hoogste van:

- a) de ontwikkeling van de CAO-lonen bij de werkgever, of
- b) de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Voor ingegane pensioenen, de premievrije pensioenaanspraken van ex-deelnemers, pensioenaanspraken van deelnemers die premievrijstelling genieten wegens arbeidsongeschiktheid en aanspraken op bijzonder partnerpensioen van ex-partners en een eventueel eigen aanspraak op ouderdomspensioen van ex-partners wordt gestreefd naar een toeslag die gelijk is aan de ontwikkeling van het afgeleide Consumentenprijsindexcijfer alle huishoudens.

Indien in enig jaar de toegekende toeslag voor de actieven of de niet-actieven (in negatieve zin) afwijkt van de voor deze groepen gedefinieerde maatstaf dan wordt het verschil benoemd als toeslagachterstand. Toeslagachterstanden kunnen afhankelijk van de financiële positie van het fonds worden ingehaald.

De voorwaardelijke toeslag wordt gefinancierd uit overrendementen gerealiseerd op de beleggingen van het fonds. De premie bevat geen opslag voor deze toeslag. Voor toekomstige toeslag wordt geen bestemmingsreserve gevormd.

Het bestuur beslist jaarlijks in hoeverre pensioenrechten, pensioenaanspraken en pensioengrondslagen (van arbeidsongeschikten) worden aangepast. Onder het FTK zijn strengere voorwaarden gesteld aan het verhogen van de pensioenaanspraken. Toeslagverlening is alleen toegestaan indien dit toekomstbestendig is. Dat betekent onder meer dat het fonds alleen de pensioenen mag verhogen indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110%. Een volledig toeslag kan pas worden verleend bij een bepaalde streefgrens (in 2025: een beleidsdekkingsgraad van 141,5%). Bij het vaststellen of in enig jaar de middelen toereikend zijn om een toeslag toe te kennen is de beleidsdekkingsgraad dus een belangrijke indicator. Er wordt echter ook gekeken naar toekomstige ontwikkelingen, die direct of indirect van invloed kunnen zijn op de (toekomstige) financiële positie van het fonds.

Per 1 januari 2026 zijn de pensioenrechten van actieve deelnemers met 4,41% verhoogd. De pensioenrechten van ingegane en premievrije pensioenen zijn verhoogd met 2,65%. Deze toeslagen zijn in de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2025 verwerkt.

### *Rentetoevoeging*

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 2,33% (2024: 3,44%). Dit is de éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024.

### *Onttrekking voor pensioenuitkeringen*

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de uitbetaling van pensioenen van de verslagperiode.

### *Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten*

Onder toelichting 14 is de wijziging uit hoofde van overdracht van rechten opgenomen.

### *Wijziging marktrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de door DNB gepubliceerde actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

### *Wijziging actuariële uitgangspunten*

Vanaf 31 december 2024 is de grondslag voor overlevingskansen gebaseerd op Prognosetafel AG2024 en een gewijzigde ervaringssterfte. De Prognosetafel houdt rekening met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

Overige wijzigingen

	2025	2024
Resultaat op sterfte	244	-2.337
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	259	286
Resultaat op mutaties	37	-319
	<u>540</u>	<u>-2.370</u>

**Mutatie voorziening operationele kosten**

	2025	2024
Mutatie verslagjaar	<u>-1.290</u>	<u>709</u>

**13. Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen**

	2025	2024
Mutatie waarde herverzekeringspolissen	<u>55</u>	<u>52</u>

**14. Saldo waardeoverdrachten**

	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-372	-53
Uitgaande waardeoverdrachten	1.001	212
	<u>629</u>	<u>159</u>

Dit betreft de ontvangst van of betaling aan pensioenfondsen of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra dienstjaren.

	2025	2024
Wijziging technische voorziening inzake overdracht van rechten:		
- toevoeging aan de technische voorzieningen	524	75
- onttrekking aan de technische voorzieningen	-1.179	-245
	<u>-655</u>	<u>-170</u>

	2025	2024
Het resultaat op de waardeoverdrachten is als volgt:		
- overgenomen pensioenverplichting	-152	-22
- overgedragen pensioenverplichting	178	33
	<u>26</u>	<u>11</u>

## 15. Herverzekeringen

	2025	2024
Premies voor arbeidsongeschiktheidsrisico	213	236
Premies voor overlijdensrisico	186	240
Totaal premies	399	476
Periodieke uitkeringen	-58	-60
Uitkering van risicokapitaal voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	-445	-458
Vrijval balanspost afrekening claims contractperiode 2017-2019	-125	-
	<u>-229</u>	<u>-42</u>

Het overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico zijn herverzekerd bij Elips Life AG te Ruggell bijkantoor Hoofddorp. Het contract heeft een looptijd tot 1 juli 2027 of zoveel later als het fonds overgaat op het uitvoeren van een pensioenregeling volgens de Wet toekomst pensioenen. Het betreft een contract voor herverzekering van overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico, zonder winstdeling.

### Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

### Bestemming saldo van baten en lasten

Volgens hoofdstuk 6 van de ABTN wordt jaarlijks, nadat de voorziening pensioenverplichtingen op voldoende peil is gebracht, het resultaat van het fonds ten gunste dan wel ten laste van de algemene reserve gebracht.

### Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur

Het bestuur van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison heeft de jaarrekening 2025 vastgesteld in de vergadering van 8 juni 2026.

Oegstgeest, 8 juni 2026

Stichting Pensioenfonds Avery Dennison  
Het bestuur

H N. van Gijn  
voorzitter

R.J. Tolk  
secretaris

E. Voskuilen  
bestuurslid

E.C. Megchelse  
bestuurslid

S. van de Bor  
bestuurslid

H.L. Ewalds  
bestuurslid

## **OVERIGE GEGEVENS**

## **1 STATUTAIRE VERDELING VAN HET RESULTAAT**

In de statuten van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. De wijze van verdeling van het resultaat is vastgelegd in de ABTN.

## 2 ACTUARIËLE VERKLARING

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Avery Dennison te Oegstgeest is aan Mercer (Nederland) B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

### Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

### Gegevens

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

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 612 duizend. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 155 duizend 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. 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:

- 1 toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- 1 het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- 1 de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- 1 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 hoger dan het wettelijk 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. 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 luiden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende.

Amstelveen, 9 juni 2026

drs. J.H.M. Terheggen AAG  
verbonden aan Mercer (Nederland) B.V.

### **3      CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT**



## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison

### Verklaring over de jaarrekening 2025

---

#### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

#### Wat wij hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025 van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison te Oegstgeest gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de staat van baten en lasten over 2025; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Thomas R. Malthusstraat 5, 1066 JR Amsterdam, Postbus 90357, 1006 BJ Amsterdam, T: 088 792 00 20, [www.pwc.nl](http://www.pwc.nl)

'PwC' is het merk waaronder PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. (KvK 34180285), PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. (KvK 34180284), PricewaterhouseCoopers Advisory N.V. (KvK 34180287), PricewaterhouseCoopers Compliance Services B.V. (KvK 51414406), PricewaterhouseCoopers Pensions, Actuarial & Insurance Services B.V. (KvK 54226368), PricewaterhouseCoopers B.V. (KvK 34180286) en andere vennootschappen handelen en diensten verlenen. Op deze diensten zijn algemene voorwaarden van toepassing, waarin onder meer aansprakelijkheidsvoorwaarden zijn opgenomen. Op leveringen aan deze vennootschappen zijn algemene inkoopvoorwaarden van toepassing. Op [www.pwc.nl](http://www.pwc.nl) treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

[www.pwc.nl](http://www.pwc.nl)

---

## **De basis voor ons oordeel**

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

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

### **Onafhankelijkheid**

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Avery Dennison zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

---

## **Informatie ter ondersteuning van ons oordeel**

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Daarom geven wij geen afzonderlijke oordelen of conclusies over de informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van de controleaanpak gericht op de frauderisico's en continuïteit.

### **Controleaanpak frauderisico's**

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Stichting Pensioenfonds Avery Dennison en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort. Wij verwijzen naar de paragraaf 'Operationeel risico' van het jaarverslag, waarin het bestuur haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen. Wij constateren dat het bestuur beschikt over een actuele en geformaliseerde frauderisicoanalyse.



Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur (Systematische Integrale Risico Analyse, hierna: SIRA), de gedragscode, klokkenluidersregeling en incidentenregistratie, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

Wij hebben inlichtingen ingewonnen bij de leden van het bestuur om hun fraudebewustzijn te evalueren, alsmede om de interne beheersomgeving met betrekking tot fraude en de 'tone at the top' te evalueren. Als onderdeel van deze procedures hebben wij de voorzitter van het bestuur gevraagd om onze fraudevragenlijst in te vullen en hebben wij de uitkomsten van deze vragenlijst besproken.

Wij hebben aan de leden van het bestuur gevraagd of zij op de hoogte waren van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van frauderisico's.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p><b>Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt</b></p> <p>Het bestuur bevindt zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.</p>	<p>Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten en het maken van schattingen.</p> <p>Daarnaast hebben wij de beheersingsmaatregelen ten aanzien van de toegangsbeveiliging in de IT-systemen getoetst door het verkrijgen van inzicht in de ISAE 3402-rapportages van relevante serviceorganisaties.</p> <p>Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht.</p>

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p>Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het bestuur met betrekking tot:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;</li> <li>• schattingen;</li> <li>• significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.</li> </ul> <p>Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.</p>	<p>Daarnaast hebben wij specifieke controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van belangrijke schattingen van het bestuur, waaronder de fonds specifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen voor risico fonds en de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingsposten beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben bij onze controle van de belangrijke schattingen geen aanwijzingen van tendenties als gevolg van belangen van het bestuur geïdentificeerd.</p> <p>Wij zijn alert geweest op mogelijk significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie. Wij hebben geen transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening geïdentificeerd.</p> <p>Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.</p>

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben wij kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Wij hebben kennisgenomen van de beschikbare informatie waaronder de door het bestuur opgestelde SIRA en om inlichtingen gevraagd bij het bestuur. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen waren die een aanwijzing vormden voor fraude of het niet-naleven van wet- en regelgeving.

#### Controleaanpak continuïteit

Zoals toegelicht in het onderdeel 'Continuïteitsveronderstelling' in het bestuursverslag heeft het bestuur de continuïteitsbeoordeling van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de entiteit om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).



Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, het vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen wordt op basis van het financieel toetsingskader bepaald. Als de dekkinggraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen, moet een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het fonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het fonds niet kan voldoen aan het herstel, zullen aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zullen de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast, zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan.

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere:

- Overwegen of de continuïteitsbeoordeling van het bestuur alle relevante informatie bevatte waarvan wij als gevolg van onze controle kennis hadden en door het bestuur te bevragen over de belangrijkste veronderstellingen en uitgangspunten.
- Inwinnen van inlichtingen bij het bestuur over zijn kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door het bestuur verrichte continuïteitsbeoordeling.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

Naar aanleiding van onze werkzaamheden en op basis van de verkregen controle-informatie concludeerden wij dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is en dat er geen onzekerheid van materieel belang met betrekking tot gebeurtenissen of omstandigheden bestaat die gerede twijfel kan doen ontstaan over de mogelijkheid van de stichting om haar continuïteit te handhaven.

## **Naleving vereisten van Regelgevende Technische Standaard van SBR, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd**

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 Boek 2 BW. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. De naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, is geen onderdeel van de accountantscontrole geweest.

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

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 niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.



## **Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole**

---

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur 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; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel 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 kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

---

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid 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 doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op



de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaaf zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

Amsterdam, 9 juni 2026

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door:

drs. H.C. van der Rijst RA

## **BIJLAGEN**

## 1 VERLOOPSTAAT DEELNEMERS

	2025		2024	
	Aantal	Aantal	Aantal	Aantal
<b>Deelnemers</b>				
Stand vorig boekjaar		473		470
Nieuwe toetredingen	63		59	
Ingang pensioen	-1		-4	
Uitdiensttredingen	-48		-52	
		14		3
Stand einde boekjaar		487		473
<b>Gewezen deelnemers</b>				
Stand vorig boekjaar		1.188		1.166
Ingang pensioen	-14		-27	
Overlijden	-2		-2	
Uitdiensttredingen	48		52	
Waardeoverdrachten	-12		-1	
		20		22
Stand einde boekjaar		1.208		1.188
<b>Pensioentrekenden</b>				
Stand vorig boekjaar		704		695
Ingang pensioen	15		31	
Overlijden	-19		-37	
Toekenning nabestaandenpensioen	12		19	
Afkoop	-2		-2	
Andere oorzaken	-2		-2	
		4		9
Stand einde boekjaar		708		704
		2.403		2.365

Template periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten, bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, lid 1, van Verordening (EU) 2020/852

Productnaam: Pensioenregeling Stichting Pensioenfonds Avery Dennison  
 Identificatiecode juridische entiteiten (LEI): 724500Q2TS4W55GI0Y07

**Duurzame belegging:** een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige 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 duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: \_\_\_%

- in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden
- in economische activiteiten die volgens EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: \_\_\_%

Nee

Dit product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken. Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van 3,0 % duurzame beleggingen

- met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden
- met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden
- met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar heeft niet duurzaam belegd.



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

Het Pensioenfonds Avery Dennison (hierna het Pensioenfonds) promootte gedurende de referentieperiode ecologische en sociale kenmerken gericht op (i) het tegengaan van schendingen van mensenrechten en arbeidsrechten en (ii) het beperken van klimaatverandering.

1

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

Ten aanzien van mensenrechten en arbeidsrechten heeft het Pensioenfonds bij de selectie en monitoring van beleggingsfondsen beoordeeld in hoeverre deze fondsen rekening hielden met internationale standaarden zoals het UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Daarnaast werd belegd in fondsen die een uitsluitingsbeleid toepassen voor ondernemingen die betrokken zijn bij maatschappelijk ongewenste activiteiten of ernstige schendingen van internationale normen. Ook werden vermogensbeheerders geselecteerd die actief stem- en engagementbeleid voeren, waarmee ondernemingen worden gestimuleerd om in lijn te handelen met deze internationale standaarden.

Ten aanzien van het beperken van klimaatverandering heeft het Pensioenfonds voor de aandelenportefeuille gebruikgemaakt van een Paris-Aligned Benchmark. Hiermee werd gestuurd op een reductie van broeikasgasemissies in lijn met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Ook de vastgoedportefeuille is een beleggingsfonds geselecteerd met een relatief hoge mate van ESG-integratie. Laag scorende bedrijven op potentiële ESG gerelateerde risico's met financiële impact worden uitgesloten. Daarnaast heeft de strategie als doel om de uitstoot van broeikasgassen met 30% te reduceren ten opzichte van de brede benchmark. Daarnaast is een deel van de portefeuille belegd in instrumenten die bijdragen aan klimaatdoelstellingen, zoals groene obligaties. Aan het einde van de referentieperiode bedroeg dit 4,7%.

Op basis van deze aanpak heeft het Pensioenfonds gedurende de referentieperiode invulling gegeven aan de gepromote ecologische en sociale kenmerken.

Het Pensioenfonds heeft geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR.

● **Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?**

Het Pensioenfonds meet de verwezenlijking van deze duurzaamheidskenmerken door de volgende duurzaamheidsindicatoren te gebruiken.

Het Pensioenfonds screent (delen van) de portefeuille op het aantal bedrijven dat:

1. zich schuldig maakt aan schending van internationale normen (PAI 10)
2. betrokken is bij de productie van controversiële wapens (PAI 14).

Daarnaast stuurt het Pensioenfonds specifieke delen van de beleggingsportefeuille op:

3. de gemiddelde CO<sub>2</sub>-intensiteit van de beleggingen in ondernemingen en heeft het Pensioenfonds een reductiedoelstelling ten opzichte van de marktwaarde gewogen aandelenindex.
4. Het percentage groene obligaties in de portefeuille.

Indicator	Waarde 2025*	Meetgrootheid
CO <sub>2</sub> -intensiteit	322	Dit zijn de CO <sub>2</sub> -emissies (scope 1 +2 + 3) van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln omzet.

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)	0,0%	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.
Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.
Allocatie Green Bonds	4,7%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties.

\*Per ultimo 2025

● ...en in vergelijking tot voorafgaande perioden?

De indicatoren hebben zich gedurende de verslagperiode grotendeels ontwikkeld conform verwachting. Alle indicatoren zijn verbeterd ten opzichte van 2024. De waargenomen dalen van de CO<sub>2</sub>-intensiteit moet wel met enige voorzichtigheid worden geïnterpreteerd. Voor ongeveer twee derde van de portefeuille is datadekking beschikbaar. Daarnaast wordt de uitstoot in Scope 3 in belangrijke mate geschat door de dataprovider. Door deze beperkingen in de datakwaliteit en -dekking kunnen de gerapporteerde uitkomsten door de tijd heen variëren.

Indicator	Waarde 2022	Waarde 2023	Waarde 2024	Waarde 2025	Meetgrootheid
CO <sub>2</sub> -intensiteit	386	305	361	322	Dit zijn de CO <sub>2</sub> -emissies (scope 1 +2 + 3) van de ondernemingen voor het deel waar het Pensioenfonds in belegd is, in tonnen per 1 mln omzet.
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)	0,5%	1,1%	0,0%	0,0%	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.

Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aandeel beleggingen in ondernemingen die zijn betrokken bij productie of verkoop van controversiële wapens.
Allocatie Green Bonds	0,0%	4,8%	4,51%	4,7%	Aandeel van de portefeuille in groene obligaties.

*Cijfers zijn per ultimo 2025*

● ***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?***

Het Pensioenfonds heeft een gedeelte van haar portefeuille belegd in groene en sociale obligaties van bedrijven en overheden. Dit zijn duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2(17) SFDR. Deze beleggingen hebben onder andere bijgedragen aan de financiering van economische activiteiten zoals CO2-reductieprojecten of hernieuwbare energieprojecten. Echter, er kon door het ontbreken van (voldoende betrouwbare) data niet worden vastgesteld of economische activiteiten werden gefinancierd die bijdragen aan (één of meerdere van de zes) EU Taxonomy milieudoelstellingen

● ***Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan, geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?***

Bij de beleggingen in groene obligaties heeft de aangestelde manager een uitsluitingenbeleid toegepast, waardoor geen ernstige afbreuk aan ecologische of sociale beleggingsdoelstellingen is gedaan. Daarnaast hanteerde de aangestelde beheerder een strikt beoordelingsraamwerk voor ondernemingen die groene obligaties uitgeven.

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

Voor alle beleggingen (inclusief duurzame beleggingen) stonden de navolgende ongunstige effecten centraal:

- (1) 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) (PAI 10); en
- (2) Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens) (PAI 14).

Per door de wet voorgeschreven indicator (voor significante schade, ook wel aangeduid als PAI-indicator) is daarnaast beleid opgesteld door de aangestelde beheerder bij de selectie van duurzame beleggingen. De beheerder heeft een eigen kwantitatieve of kwalitatieve drempel opgesteld voor alle 14 verplichte indicatoren met betrekking tot ondernemingen waarin is belegd aan de hand van informatie van een externe gegevensverstrekker. Als er voor een specifieke indicator geen gegevens beschikbaar zijn, is er een geschikte vervangende maatstaf vastgesteld of is de emittent niet geclassificeerd als duurzame belegging.

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

De door het Pensioenfonds aangestelde manager voor de allocatie naar groene obligaties heeft een uitsluitingsbeleid toegepast, waardoor niet wordt belegd in bedrijven die zich schuldig maken aan ernstige schendingen van internationale normen (UN Global Compact en/of OESO-richtsnoer voor multinationale ondernemingen).

*In de EU-taxonomie is het beginsel "geen ernstige 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 ernstige afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.*



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

Het Pensioenfonds heeft in het beleggingsbeleid rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Binnen het beleid stonden de navolgende ongunstige effecten centraal:

- Broeikasgasintensiteit van ondernemingen waarin is belegd (PAI 3), via ESG-integratie technieken en het betrokkenheidsbeleid;

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.

- 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) (PAI 10), via het uitsluitingsbeleid en betrokkenheidsbeleid;
- Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoneelsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens) (PAI 14), via het uitsluitingsbeleid, en
- Landen waarin is belegd met schendingen van sociale rechten (PAI 16), via het uitsluitings- en landenbeleid. Het uitsluitingsbeleid van het Pensioenfonds is direct van toepassing op alle discretionaire mandaten. Voor fondsoptlossingen wordt dit via het selectiebeleid ingevuld.

Een gedetailleerde toelichting op de ongunstige effecten is verstrekt in de specifieke PAI-verklaring die op de website van het Pensioenfonds is gepubliceerd.



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

De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 01 jan 2025 – 31 dec 2025

Grootste Beleggingen	Sector	%	Land
EUROPEAN UNION (THE)	Activities of extraterritorial organisations and bodies	5,87%	SU
FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	Public administration and defence; compulsory social security	3,75%	DE
THE STATE OF THE NETHERLANDS	Public administration and defence; compulsory social security	2,31%	NL
NVIDIA CORPORATION	Manufacturing	2,04%	US
APPLE INC.	Manufacturing	1,53%	US
ALPHABET INC.	Information and communication	1,35%	US
MICROSOFT CORPORATION	Information and communication	1,34%	US
NORDEA BANK ABP	Financial and insurance activities	0,94%	FI
BARCLAYS BANK PLC	Financial and insurance activities	0,93%	GB
UBS AG-LONDON BRANCH	Financial and insurance activities	0,79%	CH
ROYAL BANK OF CANADA	Financial and insurance activities	0,76%	CA
ASN BANK N.V.	Financial and insurance activities	0,74%	NL
WELLTOWER, INC.	Real estate activities	0,71%	US
EQUINIX, INC.	Information and communication	0,70%	US
PROLOGIS, INC.	Real estate activities	0,69%	US

## Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?



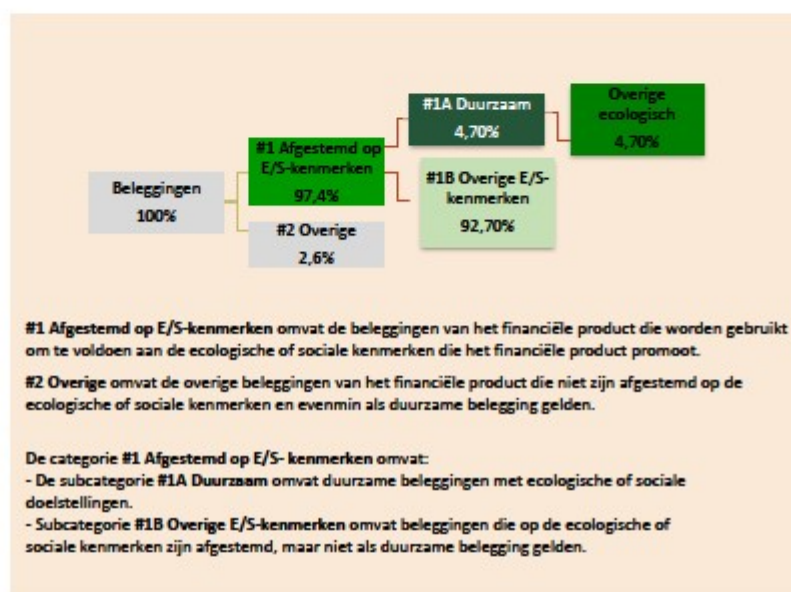
De activa-allocatie beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.

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.

### Hoe zag de activa-allocatie eruit?



### In welke economische sectoren werd belegd?

Sector	%
Financial and insurance activities	28,96%
Other	14,78%
Manufacturing	13,79%
Real estate activities	11,26%
Public administration and defence; compulsory social security	11,06%
Information and communication	7,17%
Activities of extraterritorial organisations and bodies	5,87%
Electricity, gas, steam and air conditioning supply	2,31%
Construction	0,97%
Transporting and storage	0,95%

Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles	0,83%
Water supply; sewerage; waste management and remediation activities	0,55%
Professional, scientific and technical activities	0,37%
Accommodation and food service activities	0,35%
Administrative and support service activities	0,33%
Mining and quarrying	0,32%
Human health and social work activities	0,08%
Other services activities	0,02%
Arts, entertainment and recreation	0,01%
Agriculture, forestry and fishing	0,00%
Education	0,00%
Activities of households as employers; undifferentiated goods - and services - producing activities of households for own use	0,00%



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

Tijdens de rapportageperiode waren er onvoldoende betrouwbare gegevens beschikbaar om dit te meten.

#### Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen<sup>1</sup>?

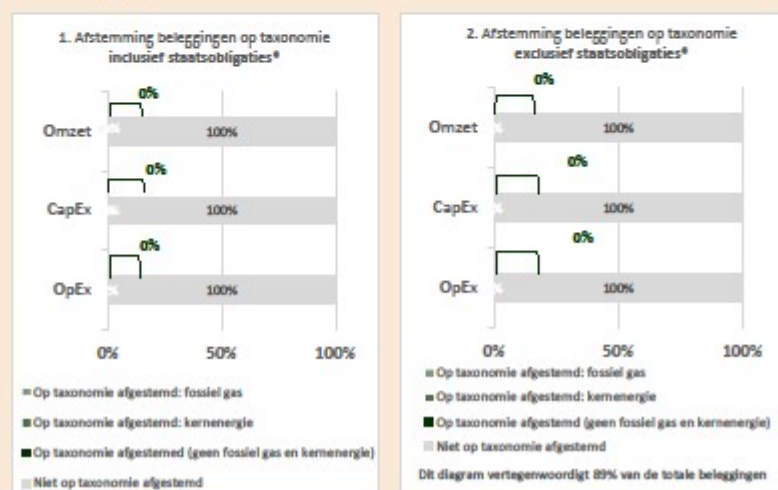
- Ja:
   
 In fossiel gas     In kernenergie
   
 Nee

<sup>1</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 ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. 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.

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.

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.

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

Dit heeft het Pensioenfonds niet kunnen vaststellen wegens niet beschikbare data.

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

Er is niet gerapporteerd over eerdere referentieperiodes vanwege onbeschikbaarheid van betrouwbare data.



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



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

Per einde 2025 is het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd 4,70%. Dit betreft het aandeel van de portefeuille in

9

groene obligaties met een SFDR artikel 9 classificatie. Door het ontbreken van (voldoende betrouwbare) data kan afstemming op de EU-taxonomie voor deze beleggingen niet vastgesteld worden.



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

Het Pensioenfonds heeft zich gedurende de referentieperiode niet gecommitteerd aan sociaal duurzame beleggingen en heeft daarom niet gemeten of het belegd heeft in duurzame beleggingen conform SFDR.



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

Voor de beleggingen in obligaties in opkomende markten en liquide middelen werden geen ecologische en/of sociale kenmerken gepromoot. Deze beleggingscategorieën waren opgenomen met het oog op het verbeteren van het risico-rendementsprofiel van de beleggingsportefeuille. Voor deze beleggingen golden geen specifieke ecologische of sociale minimumwaarborgen.



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

Gedurende de referentieperiode heeft het Pensioenfonds maatregelen getroffen om invulling te geven aan de gepromote ecologische en sociale kenmerken. Het Pensioenfonds heeft hiervoor een Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (MVB) toegepast en dit beleid gedurende de referentieperiode geactualiseerd. Het beleid is gepubliceerd op de website van het Pensioenfonds.

Het Pensioenfonds belegt uitsluitend via beleggingsfondsen. De implementatie van het MVB-beleid vond daarom plaats via de selectie en monitoring van vermogensbeheerders en beleggingsfondsen.

Ten eerste heeft het Pensioenfonds bij de selectie van beleggingsfondsen beoordeeld in hoeverre deze fondsen een uitsluitingsbeleid toepassen voor ondernemingen die internationale normen schenden, zoals de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Daarnaast werd beoordeeld of fondsen ondernemingen uitsluiten die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens of waarvoor sancties of embargo's gelden.

Daarnaast heeft het Pensioenfonds actief aandeelhouderschap toegepast door vermogensbeheerders te selecteren die een aantoonbaar engagement- en stembeleid voeren en hierover rapporteren. Hiermee werd beoogd ondernemingen te stimuleren om in lijn te handelen met internationale standaarden op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en goed ondernemingsbestuur.

Verder zijn duurzaamheidsaspecten geïntegreerd in het beleggingsproces via de selectie en evaluatie van beleggingsfondsen die ESG-integratie toepassen. Hierbij werd onder meer gestuurd op strategieën die rekening houden met klimaatrisico's en op beleggingen die bijdragen aan een vermindering van broeikasgasemissies.

Ten aanzien van klimaatverandering heeft het Pensioenfonds voor de aandelenportefeuille een Paris-aligned benchmark gehanteerd, waarmee een reductie van broeikasgasemissies in lijn met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs werd nagestreefd.

Voor de vastgoedbeleggingen heeft het Pensioenfonds een beleggingsfonds geselecteerd met een relatief hoge mate van ESG-integratie. Binnen deze strategie worden ondernemingen met lage scores op potentiële ESG-gerelateerde risico's met financiële impact uitgesloten en wordt gestreefd naar een reductie van de uitstoot van broeikasgassen van circa 30% ten opzichte van de brede benchmark.

Tot slot heeft het Pensioenfonds impactbeleggingen toegepast door een allocatie naar groene obligaties op te nemen binnen de portefeuille, waarmee wordt bijgedragen aan de financiering van projecten die gericht zijn op het tegengaan van klimaatverandering.



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?

De benchmark voor de totale portefeuille bestaat uit een combinatie van benchmarks die worden gehanteerd voor de verschillende onderliggende beleggingscategorieën. Dit zijn over het algemeen brede, marktwaarde-gewogen indices. Voor de allocatie naar aandelen ontwikkelde markten bestaat de index uit een EU klimaatbenchmark. De pensioenregeling als geheel heeft echter geen referentiebenchmark zoals bedoeld in SFDR. De vraag is daarom niet van toepassing.