Jaarverslag 2025

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

stap
Algemeen
Pensioenfonds

www.stappensioen.nl

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave 2

A. BESTUURSVERSLAG

Voorwoord 14

1. Bestuursverslag Stap 17

1.1 Kerngegevens per 31 december 2025 18

1.2 Karakteristieken van Stap 19

1.3 Verslag van het boekjaar 28

1.4 Integraal Risicomanagement 38

1.5 Beleggingen 50

1.6 Financiële paragraaf 64

1.7 Kostentransparantie 65

1.8 Weerstandsvermogen 66

1.9 Toekomstparagraaf 67

1.10 Verslag raad van toezicht 68

2. Verslag Pensioenkring Eastman 73

2.1 Kerngegevens 74

2.2 Algemene informatie 75

2.3 Pensioenparagraaf 76

2.4 Vermogensbeheer 80

2.5 Kostentransparantie 85

2.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 90

2.7 Actuariële paragraaf 93

2.8 Risicoparagraaf 96

2.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman 100

3. Verslag Pensioenkring SVG 105

3.1 Kerngegevens 106

3.2 Algemene informatie 107

3.3 Pensioenparagraaf 108

3.4 Vermogensbeheer 111

3.5 Kostentransparantie 116

3.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 121

3.7 Actuariële paragraaf 124

3.8 Risicoparagraaf 126

3.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG 130

4. Verslag Pensioenkring Holland Casino 135

4.1 Kerngegevens 136

4.2 Algemene informatie 138

4.3 Pensioenparagraaf en invaren 139

4.4 Vermogensbeheer 146

4.5 Kostentransparantie 151

4.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 156

4.7 Actuariële paragraaf 157

4.8 Risicoparagraaf 160

4.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino 164

5. Verslag Pensioenkring Douwe Egberts 169

5.1 Kerngegevens 170

5.2 Algemene informatie 171

5.3 Pensioenparagraaf 172

5.4 Vermogensbeheer 175

5.5 Kostentransparantie 180

5.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 185

5.7 Actuariële paragraaf 188

5.8 Risicoparagraaf 190

5.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts 194

6. Verslag Pensioenkring Ballast Nedam 200

6.1 Kerngegevens 201

6.2 Algemene informatie 202

6.3 Pensioenparagraaf 203

6.4 Vermogensbeheer 206

6.5 Kostentransparantie 212

6.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 217

6.7 Actuariële paragraaf 220

6.8 Risicoparagraaf 222

6.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Ballast Nedam 226

7. Verslag Pensioenkring GE Nederland 232

7.1 Kerngegevens 233

7.2 Algemene informatie 235

7.3 Pensioenparagraaf 236

7.4 Vermogensbeheer 242

7.5 Kostentransparantie 247

7.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 252

7.7 Actuariële paragraaf 255

7.8 Risicoparagraaf 258

7.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland 262

8. Verslag Pensioenkring TotalEnergies Nederland 267

8.1 Kerngegevens 268

8.2 Algemene informatie 269

8.3 Pensioenparagraaf 270

8.4 Vermogensbeheer 275

8.5 Kostentransparantie 281

8.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 286

8.7 Actuariële paragraaf 289

8.8 Risicoparagraaf 292

8.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland 296

9. Verslag Pensioenkring Aon Groep Nederland 301

9.1 Kerngegevens 302

9.2 Algemene informatie 303

9.3 Pensioenparagraaf 304

9.4 Vermogensbeheer 308

9.5 Kostentransparantie 313

9.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 318

9.7 Actuariële paragraaf 321

9.8 Risicoparagraaf 323

9.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Aon Groep Nederland 327

10. Verslag Pensioenkring Astellas 332

10.1 Kerngegevens 333

10.2 Algemene informatie 334

10.3 Pensioenparagraaf 335

10.4 Vermogensbeheer 340

10.5 Kostentransparantie 345

10.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 350

10.7 Actuariële paragraaf 352

10.8 Risicoparagraaf 355

10.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas 359

11. Verslag Pensioenkring IFF 364

11.1 Kerngegevens 365

11.2 Algemene informatie 366

11.3 Pensioenparagraaf 367

11.4 Vermogensbeheer 372

11.5 Kostentransparantie 376

11.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 381

11.7 Actuariële paragraaf 383

11.8 Risicoparagraaf 386

11.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF 390

12. Verslag Multi-client Pensioenkring 2 394

12.1 Kerngegevens 395

12.2 Algemene informatie 396

12.3 Pensioenparagraaf 397

12.4 Vermogensbeheer 403

12.5 Kostentransparantie 408

12.6 Financiële positie en herstelplan (FTK) 413

12.7 Actuariële paragraaf 416

12.8 Risicoparagraaf 419

12.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2 423

13. Algemeen verslag pensioenkringen 429

13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen 430

13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen 444

B. JAARREKENING

14. Jaarrekening Stap 453

14.1 Balans per 31 december 2025 454

14.2 Staat van baten en lasten 455

14.3 Kasstroomoverzicht 456

14.4 Toelichting op de jaarrekening 457

14.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 462

14.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 468

14.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 469

14.8 Gebeurtenissen na balansdatum 473

15. Financiële opstelling Pensioenkring Eastman 474

15.1 Balans per 31 december 2025 475

15.2 Staat van baten en lasten 476

15.3 Kasstroomoverzicht 477

15.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Eastman 479

15.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 482

15.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 503

15.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 504

15.8 Gebeurtenissen na balansdatum 509

16. Financiële opstelling Pensioenkring SVG 510

16.1 Balans per 31 december 2025 511

16.2 Staat van baten en lasten 512

16.3 Kasstroomoverzicht 513

16.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring SVG 515

16.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 518

16.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 537

16.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 538

16.8 Gebeurtenissen na balansdatum 541

17. Financiële opstelling Pensioenkring Holland Casino 542

17.1 Balans per 31 december 2025 543

17.2 Staat van baten en lasten 544

17.3 Kasstroomoverzicht 545

17.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Holland Casino 547

17.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 551

17.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 572

17.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 573

17.8 Gebeurtenissen na balansdatum 578

18. Financiële opstelling Pensioenkring Douwe Egberts 579

18.1 Balans per 31 december 2025 580

18.2 Staat van baten en lasten 581

18.3 Kasstroomoverzicht 582

18.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Douwe Egberts 584

18.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 587

18.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 606

18.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 607

18.8 Gebeurtenissen na balansdatum 611

19. Financiële opstelling Pensioenkring Ballast Nedam 612

19.1 Balans per 31 december 2025 613

19.2 Staat van baten en lasten 614

19.3 Kasstroomoverzicht 615

19.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Ballast Nedam 617

19.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 620

19.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 642

19.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 643

19.8 Gebeurtenissen na balansdatum 646

20. Financiële opstelling Pensioenkring GE Nederland 647

20.1 Balans per 31 december 2025 648

20.2 Staat van baten en lasten 649

20.3 Kasstroomoverzicht 650

20.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland 652

20.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 655

20.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 675

20.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 676

20.8 Gebeurtenissen na balansdatum 683

21. Financiële opstelling Pensioenkring TotalEnergies Nederland 684

21.1 Balans per 31 december 2025 685

21.2 Staat van baten en lasten 686

21.3 Kasstroomoverzicht 687

21.4 Toelichting financiële opstelling Pensioenkring TotalEnergies Nederland 689

21.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 692

21.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 712

21.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 713

21.8 Gebeurtenissen na balansdatum 718

22. Financiële opstelling Pensioenkring Aon Groep Nederland 719

22.1 Balans per 31 december 2025 720

22.2 Staat van baten en lasten 721

22.3 Kasstroomoverzicht 722

22.4 Toelichting financiële opstelling Pensioenkring Aon Groep Nederland 724

22.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 727

22.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 746

22.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 747

22.8 Gebeurtenissen na balansdatum 751

23. Financiële opstelling Pensioenkring Astellas 752

23.1 Balans per 31 december 2025 753

23.2 Staat van baten en lasten 754

23.3 Kasstroomoverzicht 755

23.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Astellas 757

23.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 761

23.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 784

23.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 785

23.8 Gebeurtenissen na balansdatum 791

24. Financiële opstelling Pensioenkring IFF 792

24.1 Balans per 31 december 2025 793

24.2 Staat van baten en lasten 794

24.3 Kasstroomoverzicht 795

24.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring IFF 797

24.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 799

24.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 815

24.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 816

24.8 Gebeurtenissen na balansdatum 820

25. Financiële opstelling Multi-client Pensioenkring 2 821

25.1 Balans per 31 december 2025 822

25.2 Staat van baten en lasten 823

25.3 Kasstroomoverzicht 824

25.4 Toelichting op de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2 826

25.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025 829

25.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen 849

25.7 Toelichting op de staat van baten en lasten 850

25.8 Gebeurtenissen na balansdatum 855

26. Grondslagen financiële opstellingen 856

26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling 857

26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen 867

C. OVERIGE GEGEVENS

Overige gegevens en bijlagen 874

27.1 Resultaatbestemming 875

27.2 Actuariële verklaringen 877

27.3 Controle verklaring van onafhankelijke accountant 901

Bijlage 1 - Naleving Code Pensioenfondsen 2024 909

Bijlage 2 - Nevenfuncties bestuur en raad van toezicht 916

Bijlage 3 - Bedrijven in portefeuilles Stap waarmee dialoog is gevoerd 917

A. Bestuurverslag

Voorwoord

Voorwoord

Voor u ligt het jaarverslag van Stap over het jaar 2025. Een jaar waarin Pensioenkring Holland Casino als eerste pensioenkring de transitie naar de Wet toekomst pensioenen maakte en waarin wij Pensioenkring IFF mochten verwelkomen.

2025 – een jaar in het teken van transitie

Voor Stap was 2025 het jaar van voorbereiding en implementatie van de afspraken onder de Wet toekomst pensioenen. Pensioenkring Holland Casino maakte op 1 mei 2025 de transitie naar de solidaire premieregeling. Deze transitie is goed en soepel verlopen, waarbij wij onze uitbestedingspartijen TKP en Aegon Asset Management hartelijk danken voor de constructieve samenwerking in dit traject. Het feit dat Pensioenkring Holland Casino op 1 mei 2025 is ingevaren betekent ook dat dit het eerste jaarverslag is waarin zowel gerapporteerd wordt over pensioen onder het financieel toezichtskader (FTK) als over pensioen onder de Wtp. Voor de andere pensioenkringen werden afspraken met sociale partners gemaakt, zijn diverse transitieplannen ontvangen en zijn voorbereidingen getroffen voor het indienen van de invaardossiers bij De Nederlandsche Bank. De planning van de beoogde transitiedata van de verschillende pensioenkringen laat zien dat alle pensioenkringen op 1 januari 2028 kunnen voldoen aan de Wet toekomst pensioenen.

De voorbereidingen voor de uitvoering van de flexibele premieregeling met Visma Idella heeft Stap in 2025 noodzakelijkerwijs moeten staken. Na een tijdig gestart en zorgvuldig doorlopen selectietraject heeft Stap besloten de uitvoering van de flexibele premieregeling onder te brengen bij pensioenuitvoeringsorganisatie TKP die voor Stap ook de solidaire premieregeling reeds uitvoert. Inmiddels werkt Stap intensief met TKP samen aan de voorbereiding voor de uitvoering van en transities naar de flexibele premieregeling.

Per 1 oktober 2025 is Pensioenkring IFF van start gegaan. Stichting Pensioenfonds IFF en de aangesloten ondernemingen zijn per die datum toegetreden tot deze pensioenkring. Ultimo 2025 heeft Stap elf actieve pensioenkringen met een totaal belegd vermogen van circa € 9 miljard.

Geopolitieke spanningen bleven ook in 2025 een belangrijke rol spelen op de financiële markten. Vaak ging het om spanningen die al langer aanwezig zijn, zoals in het Midden-Oosten, tussen Oekraïne en Rusland en tussen China en de Verenigde Staten. Daarnaast was sprake van handelsspanningen mede als gevolg van verhoogde handelstarieven (vooral tussen grote economieën zoals de Verenigde Staten, China en Europa) die markten en bedrijfswinsten beïnvloeden. In het licht van de transities naar de Wet toekomst pensioenen was en is dat, ook met het oog op de huidige conflicten in het Midden Oosten, een voortdurend aandachtspunt.

Op 1 juli 2025 liep de laatste zittingstermijn van Jacques Moors als voorzitter van de raad van toezicht af. Jacques was sinds de start van Stap betrokken. Stap is Jacques dankbaar voor zijn waardevolle bijdrage aan 10 jaar Stap. Per 1 januari 2026 heeft Marga Schaap haar bestuursperiode bij Stap afgesloten. Marga was bestuurslid sinds de start van Stap in 2016 en gedurende de laatste twee jaar voorzitter van Stap. Stap is Marga dankbaar voor haar waardevolle bijdrage aan 10 jaar Stap. Vanaf 1 januari 2026 is Jeroen de Munnik benoemd tot voorzitter van het bestuur van Stap. Jeroen is een ervaren en betrokken bestuurder en heeft een brede achtergrond in de financiële sector en kent de pensioensector en de positie van algemeen pensioenfondsen daarin goed. Zijn visie sluit naadloos aan bij de koers van Stap, waarbij naast de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel ook oog wordt gehouden voor de strategische agenda voor de langere termijn.

Woord van dank

Wij spreken onze dank en waardering uit voor de inzet en toewijding van alle bij Stap betrokken partijen. De strategische uitbestedingspartners, leden van de raad van toezicht en leden van onze belanghebbendenorganen worden bedankt voor de plezierige en constructieve samenwerking. Wij bedanken ook alle betrokken adviseurs. Samen werken we aan een goed pensioen voor al onze deelnemers.

Daarnaast wil Stap alle betrokkenen binnen Stap en haar uitbestedingspartners hartelijk danken voor de ongelofelijke hoeveelheid werk die is verzet en de kwaliteit van de opgeleverde documenten bij de voorbereidingen en de implementatie van de transitie naar de Wet toekomst pensioenen.

Namens het bestuur

Jeroen de Munnik (voorzitter)

1.
Bestuursverslag Stap

1.1 Kerngegevens per 31 december 2025

Pensioenkring	Aantal deelnemers	Beleids-dekkingsgraad	Feitelijke-dekkingsgraad	Technische voorzieningen in € 1.000	Eigen vermogen in € 1.000
Pensioenkring Eastman	1.139	123,9%	124,6%	142.928	35.223
Pensioenkring SVG	6.617	127,0%	128,4%	435.860	123.788
Pensioenkring Holland Casino*	11.078	nvt	101,9%	1.661.857	32.608
Pensioenkring Douwe Egberts	8.388	136,7%	139,4%	1.205.948	475.014
Pensioenkring Ballast Nedam	5.771	127,8%	134,1%	726.145	247.341
Pensioenkring GE Nederland	2.635	149,6%	163,5%	399.718	254.015
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	1.927	124,4%	127,2%	401.043	109.182
Pensioenkring Aon Groep Nederland	2.875	154,0%	162,8%	446.465	280.280
Pensioenkring Astellas	2.106	133,4%	140,2%	356.240	143.165
Pensioenkring IFF	2.852	141,1%	147,6%	319.651	152.274
Multi-client Pensioenkring 2	8.735	122,8%	127,8%	649.574	180.610

** Pensioenkring Holland Casino is overgegaan naar de Wtp, daardoor is er geen beleidsdekkingsgraad meer, is de feitelijke dekkingsgraad beduidend lager dan onder Ftk en is het eigen vermogen ook aanzienlijk lager.*

1.2 Karakteristieken van Stap

Profiel

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap (Stap) is een algemeen pensioenfonds zoals bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet. Stap is een stichting zonder winstoogmerk en voert meerdere pensioenregelingen uit in meerdere collectiviteitkringen. De collectiviteitkringen hebben een afgescheiden vermogen en een eigen financiële opzet.

Stap biedt sinds haar oprichting een bewezen toekomstbestendige oplossing voor pensioenfondsen die geen toekomst als zelfstandig fonds voorzien. Daarbij richt Stap zich met haar strategische uitbestedingspartners op een kwalitatief hoogwaardige dienstverlening in het belang van alle deelnemers.

De benaming die Stap hanteert voor collectiviteitkringen is pensioenkringen. Stap kent twee verschillende typen pensioenkringen, namelijk single-client en multi-client. Het onderscheidende kenmerk is dat in de multi-client pensioenkringen meerdere pensioenregelingen voor verschillende werkgevers worden uitgevoerd. Deze regelingen bieden – door een modulair programma – een ruime mate van keuzemogelijkheden. Bij een single-client pensioenkring wordt in een eigen omgeving de pensioenregeling van één werkgever (of gelieerde werkgevers) of een gesloten pensioenregeling uitgevoerd.

Stap heeft een onafhankelijk bestuursmodel. Het bestuur van Stap is verantwoordelijk voor het beleid en de uitvoering van de pensioenregelingen in de verschillende pensioenkringen. Stap belegt het vermogen van ieder van de pensioenkringen afzonderlijk. Daarbij streeft Stap naar een optimaal pensioenresultaat voor de deelnemers in elke pensioenkring. Stap voert een solide beleggingsbeleid dat passend is bij de pensioenverplichtingen, ambitie en risicohouding van de betreffende pensioenkringen.

Voor de dagelijkse uitvoering van het beleid kunnen onze pensioenkringen rekenen op de expertise en aansturing van een gespecialiseerd bestuursbureau. Het bestuursbureau coördineert de dagelijkse gang van zaken naar alle organen en uitbestedingspartners van Stap. Daarnaast ondersteunen zij het bestuur met beleidsadvisering en stellen zij de raad van toezicht en de belanghebbendenorganen in staat hun rol goed te vervullen.

Het intern toezicht heeft Stap belegd bij een onafhankelijke raad van toezicht. De raad van toezicht vervult zijn toezichttaak zodanig dat deze bijdraagt aan het effectief en slagvaardig functioneren van Stap en aan een aantoonbare beheerste en integere bedrijfsvoering. De raad van toezicht heeft op grond van wet- en regelgeving goedkeuringsrechten.

Iedere pensioenkring heeft een eigen belanghebbendenorgaan. Dit orgaan bestaat uit vertegenwoordigers van deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever(s) (1) van de betreffende pensioenkring. Het belanghebbendenorgaan heeft diverse (boven)wettelijke advies- en goedkeuringsrechten. De voorzitters van de belanghebbendenorganen vormen gezamenlijk de vergadering van belanghebbendenorganen. Dit orgaan heeft onder meer de bevoegdheid om bestuursleden en leden van de raad van toezicht van Stap te benoemen en te ontslaan.

(1) Bij pensioenkringen zonder toekomstige opbouw voor deelnemers heeft de werkgever er soms voor gekozen om geen zitting te nemen in het belanghebbendenorgaan.

Onze missie

Stap is als algemeen pensioenfonds de pensioenuitvoerder die eerste klas oplossingen biedt aan werkgevers en pensioenfondsen voor de uitvoering van hun huidige pensioenregeling én voor de transitie naar de nieuwe pensioenregelingen zoals beschreven in de Wet toekomst pensioenen. Daarbij staat Stap voor een optimaal evenwicht tussen pensioenresultaat, kosten, bedrijfszekerheid en kwaliteit. Stap neemt daarbij passende maatschappelijke verantwoordelijkheid in het licht van onder andere duurzaamheid.

Onze visie

Stap biedt, op basis van haar kennis en ervaring met onder andere haar bestaande pensioenkringen, een compleet palet aan pensioenoplossingen, inclusief transitie en begeleiding – zowel binnen FTK als binnen de Wet toekomst pensioenen – voor pensioenfondsen en werkgevers. Daarbij nemen ook zorgplicht, advies (ondersteuning) en informeren en activeren van deelnemers een belangrijke plaats in. Naast persoonlijke verbinding, maakt Stap ook gebruik van moderne (digitale) tooling en zijn de oplossingen passend bij de hedendaagse verwachtingen van deelnemers, sociale partners en pensioenfondsbesturen.

Onze strategie

Stap heeft de ambitie om hét algemeen pensioenfonds in Nederland te zijn dat zowel deelnemers, werkgevers en latende pensioenfondsen ontzorgt. Dat gebeurt door:

- het bieden van gemak: werkgevers het werk met betrekking tot hun pensioenregeling vergaand uit handen nemen en hen waar mogelijk maatwerk bieden;
- pensioenfondsen met raad en daad bijstaan in hun proces op weg naar opheffing en hen een soepele transitie te bieden;
- eerlijke, begrijpelijke en adequate (deelnemers)communicatie;
- deelnemers te betrekken bij hun pensioen, zodat zij handelen wanneer nodig;
- het ontwikkelen van passende proposities;
- samen te werken met financieel krachtige uitbestedingspartners die hebben bewezen te beschikken over een excellente uitvoering.

De strategie van Stap is gericht op ‘beheerste groei’. Dat betekent dat Stap in de komende periode haar positie als algemeen pensioenfonds verder wil uitbouwen en haar strategie gericht op continuïteit en een adequate schaalgrootte naar de toekomst toe wil blijven waarborgen. De transitie naar de Wet toekomst pensioenen biedt hiertoe voldoende kansen. Stap blijft pensioenfondsen en werkgevers een toekomstbestendige pensioenoplossing bieden waarin de deelnemer centraal staat tegen de beste prijs-kwaliteitverhouding. Stap biedt alle contractvormen aan.

Transitie naar het nieuwe pensioenstelsel

De pensioensector is vol in transitie naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Voor een aantal pensioenfondsen speelt de vraag of zij al dan niet zelfstandig blijven voortbestaan.

Stap biedt hen een passend en toekomstbestendig alternatief, inclusief ondersteuning van sociale partners die de pensioenregeling en de uitvoering daarvan mogelijk opnieuw moeten inrichten.

Vanuit haar missie, visie en strategie biedt Stap binnen de door de wet geboden mogelijkheden alle contractvormen aan: FTK, solidaire premieregeling (SPR) en de flexibele premieregeling (FPR).

Stap begeleidt haar bestaande pensioenkringen zorgvuldig naar een soepele transitie. De proposities en de aanwezige ervaring met transities staan uiteraard ook ten dienste van pensioenfondsen die nadenken over een overdracht naar een single-client of multi-client pensioenkring.

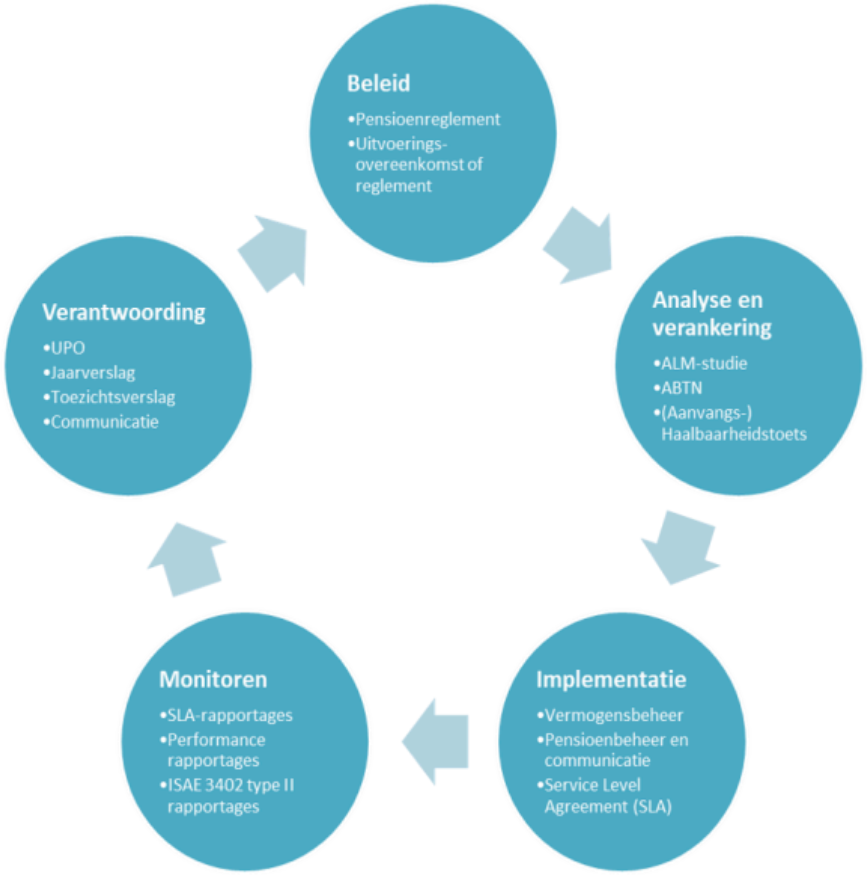
Doordat Stap zowel de SPR en de FPR als het huidige FTK faciliteert, kan Stap de bestaande pensioenkringen en nieuwe toetreders toekomstbestendige pensioenoplossingen blijven aanbieden.

Beleid en verantwoording

Stap geeft uitvoering aan de pensioenregelingen van de afzonderlijke pensioenkringen. Deze uitvoering bestaat uit het voeren van de pensioenadministratie, het beleggen van het vermogen, het doen van uitkeringen en het afleggen van verantwoording aan en informeren van alle belanghebbenden.

In de uitvoeringsovereenkomsten en/of uitvoeringsreglementen met de afzonderlijke pensioenkringen zijn afspraken gemaakt over de beleidsruimte van het bestuur. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de uitvoering.

Daartoe heeft Stap de volgende beleids- en verantwoordingscyclus geïmplementeerd:



Elke pensioenkring heeft een eigen actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN). In de ABTN is de opzet van het (financieel) beleid van de pensioenkring, de risicoanalyse en de wijze van uitvoering gedocumenteerd. Uitgangspunt in het handelen van het bestuur is dat wordt gehandeld in het belang van alle belanghebbenden van de pensioenkringen. Onder belanghebbenden wordt verstaan de deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgevers.

Kenmerken pensioenregelingen

De kenmerken van de verschillende pensioenregelingen die Stap uitvoert, zijn opgenomen in de pensioenparagrafen van de verschillende pensioenkringen.

Governancestructuur

De governancestructuur is ingericht volgens een onafhankelijk bestuursmodel met een professioneel bestuur en raad van toezicht. De inrichting en samenstelling van de verschillende organen van Stap worden hierna toegelicht.

Bestuur

De samenstelling en zittingstermijnen van het bestuur zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam bestuurslid (geboortejaar)	Aanvang eerste termijn	Aanvang tweede termijn	Aanvang derde termijn	Maximale zitting tot*
Jeroen de munnik (1966), voorzitter	01-01-2026	01-01-2030	01-01-2034	01-01-2038
Huub Popping (1960)	01-07-2016	01-07-2019	01-07-2023	01-07-2027
Danielle Melis (1972)	01-07-2016	01-07-2020	01-07-2024	01-07-2028
Fred Ooms (1959)	01-07-2016	01-07-2021	01-07-2025	01-07-2029

** Voor twee zittende bestuursleden is in verband met het rooster van aftreden een afwijkende zittingsduur afgesproken ten opzichte van de maximale totale zittingsduur.*

De tweede zittingstermijn van Fred Ooms liep op 1 juli 2025 af. Fred Ooms heeft zich beschikbaar gesteld voor een nieuwe zittingstermijn. De vergadering van belanghebbendenorganen heeft Fred Ooms, op voorstel van het bestuur, voor een periode van maximaal vier jaar herbenoemd.

Marga Schaap heeft haar rol als bestuurslid en voorzitter per 1 januari 2026 beëindigd. Per die datum is zij opgevolgd door Jeroen de Munnik.

Bestuursbureau

Het bestuursbureau is verantwoordelijk voor de algehele ondersteuning van het bestuur, de bestuursadviescommissies, de belanghebbendenorganen, de vergadering van belanghebbendenorganen en de raad van toezicht. Daarnaast houdt het bestuursbureau de ontwikkelingen op de verschillende aandachtsgebieden bij en initieert nieuw beleid. Het bestuursbureau voert namens het bestuur de regie op de activiteiten die worden uitgevoerd door de uitbestedingspartners en monitort de uitvoering van de uitbestede activiteiten. Bovendien is het bestuursbureau het eerste aanspreekpunt voor de belanghebbendenorganen, de vergadering van belanghebbendenorganen en de raad van toezicht en bevordert het bestuursbureau de efficiënte en effectieve informatie-uitwisseling tussen het bestuur, de belanghebbendenorganen, de vergadering van belanghebbendenorganen en de raad van toezicht. De directie wordt gevoerd door Gerard Frankema (algemeen directeur bestuursbureau), Bianca van Tilburg (directeur bedrijfsvoering) en Jelle Merkus (programmadirecteur Wtp).

Bestuursadviescommissies

Het bestuur van Stap wordt ondersteund door de volgende bestuursadviescommissies: beleggingsadviescommissie, pensioen- & communicatieadviescommissie, audit advies- commissie en marketing & sales adviescommissie.

De samenstelling en de taken van de bestuursadviescommissies zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

	Bestuursadviescommissies			
	Beleggings-adviescommissie	Pensioen- & communicatie-adviescommissie	Audit adviescommissie	Marketing & sales adviescommissie
Aandachtsgebied	Vermogensbeheer	Pensioen & communicatie	Audit & risk	Marketing & sales
Voorzitter	Huub Popping (a.i.)	Fred Ooms	Danielle Melis	Heiko Hoogendijk
Commissieleden	Danielle Melis Jan Matthijssen	Jeroen de Munnik Lenneke Rademaker	Huub Popping Bianca van Tilburg	Jeroen de Munnik Lenneke Rademaker Gerard Frankema
Toehoorders	Jeroen Burcksen Karel Bunte Gerard Frankema	Jeroen Burcksen	Jeroen Burcksen	Jeroen Burcksen
Taken	Advisering over: • beleggingsbeleid • toezicht uitbesteding vermogensbeheer	Advisering over: • pensioen- en communicatiebeleid • toezicht uitbesteding pensioenbeheer	Advisering over: • Integraal risicomanagement • governance • toezicht uitbestedings-overeenkomsten • planning- en controlcyclus	Advisering over: • marketing- en sales beleid • toezicht uitbesteding • regievoering over offertetrajecten

Naast de bestuursadviescommissies is voor de coördinatie van alle werkzaamheden voor de Wtp een tijdelijke coördinatiecommissie ingericht: de coördinatiecommissie Wtp. Daarnaast is in het kader van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen een tijdelijke MVB-werkgroep ingericht.

Raad van Toezicht

De samenstelling en zittingstermijnen van de leden van de Raad van Toezicht zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid raad van toezicht (geboortejaar)	Ingangsdatum zittingtermijn	Einddatum 1e zittingtermijn	Maximale zitting tot
Peter Dorrestijn (1962), voorzitter	01-09-2024	01-09-2028	01-09-2032
Martine Menko (1962)	16-03-2021	16-03-2025	16-03-2029
Marlies van Loon (1966)	01-07-2025	01-07-2029	01-07-2033

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het intern toezicht bij Stap. Zo draagt de raad van toezicht bij aan het effectief en slagvaardig functioneren van Stap en aan een beheerste en integere bedrijfsvoering. Bij zijn taak betrekt de raad van toezicht de naleving van de Code Pensioenfondsen. Op grond van wet- en regelgeving heeft de raad van toezicht goedkeuringsrechten en legt de raad van toezicht verantwoording af aan de (vergadering van) belanghebbendenorganen over het gevoerde interne toezicht op Stap als instelling alsmede op elk van de pensioenkringen. De raad van toezicht voert ook overleg met de belanghebbendenorganen van alle pensioenkringen. In het bestuursverslag doet de raad van toezicht verslag van het uitgevoerde intern toezicht.

Martine Menko is vanaf 16 maart 2025 herbenoemd voor een tweede termijn op voordracht van de raad van toezicht en na goedkeuring door de VvBO. Op 1 juli 2025 is de laatste zittingstermijn van Jacques Moors geëindigd en ontstond er een vacature in de raad van toezicht. Na een doorlopen werving- en selectietraject is Marlies van Loon per 1 juli 2025 benoemd als lid van de raad van toezicht. Vanaf 1 juli 2025 vervult Peter Dorrestijn de rol van voorzitter van de raad van toezicht.

Belanghebbendenorganen

Per pensioenkring is er een belanghebbendenorgaan ingericht dat uitsluitend de taken en bevoegdheden heeft voor zover deze betrekking hebben op de pensioenkring waarvoor het belanghebbendenorgaan is ingesteld. De leden van de belanghebbendenorganen bestaan uit een vertegenwoordiging van werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden, die op voordracht van dan wel via verkiezingen tot de belanghebbendenorganen kunnen worden gekozen. Er zijn ook pensioenkringen zonder vertegenwoordiging van werkgevers in het belanghebbendenorgaan (2).

Het belanghebbendenorgaan vertegenwoordigt de belanghebbenden van de desbetreffende pensioenkring. Naast wettelijke advies- en goedkeuringsrechten heeft het belanghebbendenorgaan van elke pensioenkring ook een aantal bovenwettelijke goedkeuringsrechten. Uitgangspunt voor het belanghebbendenorgaan is dat er gehandeld wordt in het belang van alle belanghebbenden van de pensioenkring. Het belanghebbendenorgaan doet verslag van zijn bevindingen in het bestuursverslag. Het bestuur overlegt periodiek met de belanghebbendenorganen.

(2) Bij een aantal pensioenkringen zonder toekomstige opbouw voor deelnemers heeft de werkgever ervoor gekozen om geen zitting te nemen in het belanghebbendenorgaan.

Vergadering van belanghebbendenorganen

Naast de belanghebbendenorganen heeft Stap een vergadering van belanghebbendenorganen ingesteld. Dit is een bovenwettelijk orgaan, waarin alle voorzitters van de belanghebbendenorganen van de afzonderlijke pensioenkringen zitting hebben. De vergadering van belanghebbendenorganen heeft de volgende bevoegdheden:

- benoemen, schorsen en ontslaan van bestuursleden en leden van de raad van toezicht
- gehoord worden bij de vaststelling van de profielschets voor bestuurders
- afnemen van verantwoording door de raad van toezicht
- advies uitbrengen over een voorgenomen besluit dat betrekking heeft op twee of meer collectiviteitkringen met betrekking tot
  - een overeenkomst van uitbesteding met een uitvoeringsorganisatie en
  - de jaarlijkse evaluatie van de uitvoeringsorganisaties
- goedkeuren van een voorgenomen besluit van het bestuur met betrekking tot
  - liquidatie, fusie of splitsing van Stap
  - wijziging van de statuten (3)

(3) Met uitzondering van een aantal artikelen, zoals artikelen die betrekking hebben op de goedkeuringsrechten van de belanghebbendenorganen (zie hiervoor de statuten van Stap).

Geschillencommissie

Voor de behandeling van geschillen van (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en aangesloten werkgevers, die niet door de Geschillen Instantie Pensioenfondsen worden behandeld, heeft Stap een geschillencommissie ingesteld. De geschillencommissie bestaat uit twee bestuursleden en een onafhankelijke deskundige, die voorzitter is en door het bestuur wordt benoemd. Deze deskundige maakt geen deel uit van één van de fondsorganen van Stap.

De Geschillencommissie is als volgt samengesteld:

Naam commissielid (geboortejaar)	Ingangsdatum zittingtermijn	Einddatum 1e zittingtermijn	Maximale zitting tot
Willem Wille (1967), onafhankelijk extern voorzitter	16-02-2023	16-02-2027	16-02-2031
Jeroen de Munnik (1966)	01-01-2026	01-01-2030	01-01-2034
Fred Ooms (1959)	12-12-2018	12-12-2022	12-12-2026

Diversiteit bestuur en overige gremia

In de samenstelling van het bestuur, de raad van toezicht en de belanghebbendenorganen streeft Stap naar de vereisten voor diversiteit en inclusie zoals bedoeld in de Code Pensioenfondsen. Stap ziet diversiteit en inclusie niet sec als gender- of leeftijdsdiversiteit, maar streeft naar diversiteit en inclusie gebaseerd op onder meer: kennis, ervaring, achtergrond en persoonlijkheid. Het onderscheid in gender en leeftijd is daarin een factor.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de verdeling naar geslacht en leeftijd van het bestuur, de raad van toezicht, het bestuursbureau en de overige organen op het moment van vaststellen van het jaarverslag.

Orgaan	Geslachtsdiversiteit		Leeftijdsdiversiteit	
	Man	Vrouw	< 40 jaar	> 40 jaar
Bestuur	3	1	0	4
Raad van toezicht	1	2	0	3
Bestuursbureau	7	6	2	11
Belanghebbendenorganen (totaal)	42	9	2	49

Bij Stap is er voortdurend aandacht voor diversiteit en inclusie binnen alle fondsorganen. Het bestuur heeft het diversiteits- en inclusiebeleid vastgesteld en opgenomen in het geschiktheidsplan, alsmede de betreffende functieprofielen. Bij nieuwe benoemingen is er aandacht voor evenwicht op het gebied van diversiteit en inclusie voor de fondsorganen. Daarbij zijn leeftijd en gender van belang, maar niet doorslaggevend ten opzichte van de geschiktheid. Ook diversiteit in denken, achtergrond zijn van belang voor het collectief en het functioneren van de organen van Stap.

Sleutelfuncties

Stap heeft de sleutelfuncties op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt ingericht:

Sleutelfunctie	Houder sleutelfunctie
Risicobeheerfunctie	Jeroen Burcksen
Actuariële functie	Pieter Heesterbeek
Interne auditfunctie	Edward Mulder

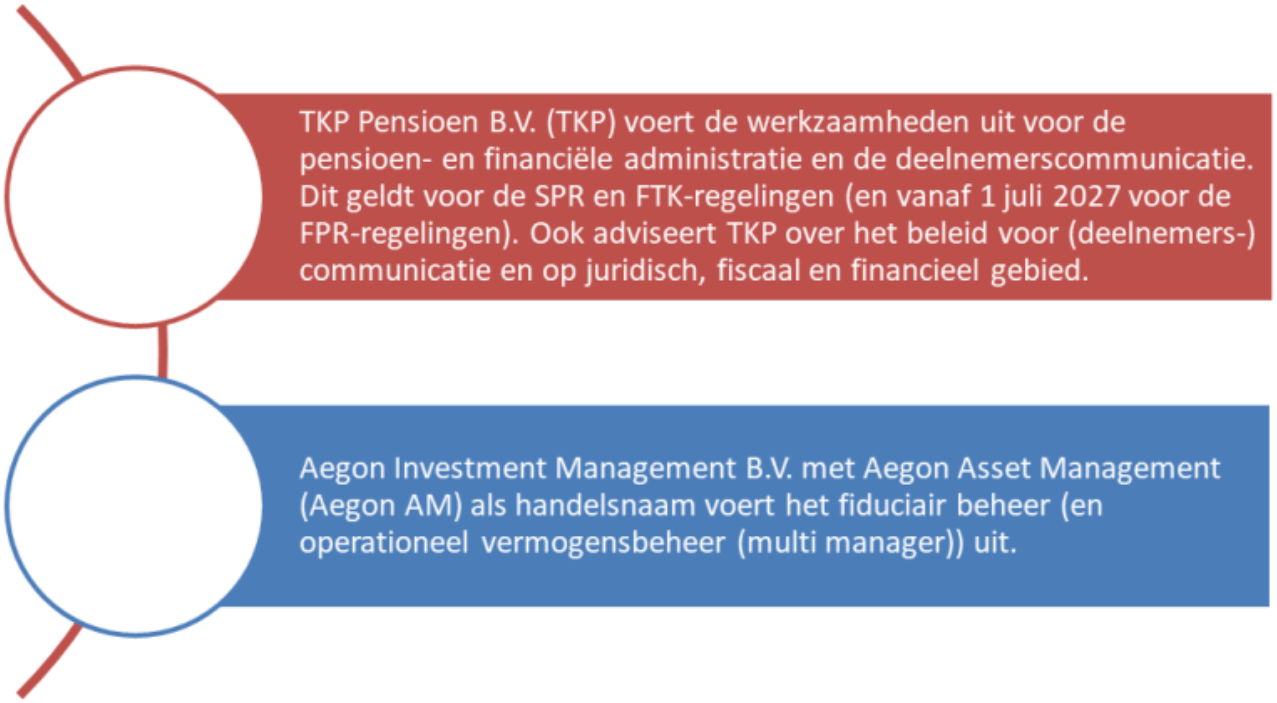
Marjo Roerdink is per 1 mei 2025 uit dienst getreden bij Stap. Tot die tijd was zij sleutelfunctiehouder interne audit. Deze rol is vanaf 1 mei 2025 ingevuld door Edward Mulder van Forvis Mazars.

De houder van de risicobeheerfunctie woont als toehoorder alle vergaderingen van het bestuur en de bestuursadviescommissies bij. De houders van de actuariële functie en de interne auditfunctie kunnen deze vergaderingen eveneens als toehoorder bijwonen, indien dit voor de invulling van hun functie opportuun is.

Iedere maand vindt overleg plaats tussen de sleutelfunctiehouders, de programmadirecteur Wtp en de directeur bedrijfsvoering teneinde ontwikkelingen en lopende zaken te bespreken alsmede de werkzaamheden af te stemmen.

Uitbestedingspartners

Stap heeft de volgende uitbestedingspartners geselecteerd, waarmee op basis van marktconforme overeenkomsten en Service Level Agreements in een strategisch partnerschap wordt samengewerkt.



Compliance Officer

Het bestuur heeft de heer Harmen Pullen van Trivu als externe Compliance Officer aangesteld. De externe Compliance Officer rapporteert minimaal jaarlijks en zo nodig frequenter aan het bestuur. De compliance officer heeft een monitorende rol als het gaat om de integere bedrijfsvoering van Stap. Daarnaast treedt de compliance officer op als adviseur met betrekking tot compliance, integriteit, gedragsregels, belangenverstrengeling en incidentbehandeling.

Onafhankelijke accountant en certificerend actuaris

Als certificerend actuaris is Pieter Heesterbeek AAG van Triple A - Risk Finance Certification B.V. aangesteld. De onafhankelijke accountant van Stap is Eelco Brienesse RA van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V..

1.3 Verslag van het boekjaar

Bestuursvergaderingen

Het bestuur heeft in het verslagjaar 57 bestuursvergaderingen gehouden. In alle vergaderingen is het voor besluitvorming noodzakelijke quorum aanwezig geweest.

Belangrijke vergaderonderwerpen in het verslagjaar waren:

- verdere uitwerking en implementatie Wet toekomst pensioenen (Wtp)
- transitiecommunicatie en toetsmoment 2 (Wtp)
- strategisch beleid Stap, beleggingsbeleid, governance en bedrijfsvoering
- strategie en toekomstbestendige financiële exploitatie van Stap op de korte en langere termijn
- ontwikkelingen financiële markten, pensioenuitvoering en Wtp
- markt- en pensioenontwikkelingen en innovatie
- vermogensbeheer
- spoedprocedure beleggingen
- eigen risicobeoordeling (ERB)
- integraal risicomanagement
- maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)
- offertetrajecten, transitie en implementatie
- jaarcyclus pensioenkringen met onder meer het beleggingsbeleid, het toeslagbeleid, het premiebeleid, de pensioenreglementen, de ABTN, het communicatiejaarplan, het jaarplan en de jaarbegroting
- ICT- en informatiebeveiligingsbeleid en kader datakwaliteit
- verdere ontwikkeling propositie voor de Wtp, voor zowel de SPR als de FPR
- besluitvorming Wtp SPR en FPR
- besluitvorming Wtp Pensioenkring Holland Casino en transitie per 1 mei 2025
- besluitvorming Wtp Pensioenkring Ballast Nedam en Pensioekring Douwe Egberts
- relevante ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving, waaronder Wdo (Wet digitale overheid) en goed omgaan met klachten
- voorbereiding en implementatie DORA (Digital Operational Resilience Act)
- verzoeken en richtlijnen vanuit toezichthouders DNB en AFM en melding incidenten
- compliance
- opvolging leden raad van toezicht en bestuur (selectietrajecten, benoemingen en herbenoemingen)
- zelfevaluatie bestuur en raad van toezicht
- aanpassing beleid en regelingen
- toeslagverlening en AMvB
- jaarwerk (jaarverslag 2024, actuariële rapporten, certificeringsrapporten, accountantsverslag)
- uitbestedingspartners (evaluatie bestaande partners en beoordeling contracten met nieuwe (onderuitbesteding)partners)
- marketing & sales
- initiatieven en ontwikkelingen op het gebied van communicatie (zoals webinar, deelnemersonderzoeken
- de collectieve waardeoverdracht van het IFF Pensioenfonds naar Pensioenkring IFF per 1 oktober 2025
- kringspecifieke onderwerpen
- (her)benoeming leden belanghebbendenorganen
- (onder)uitbestedingsdossiers

Het bestuur heeft in het verslagjaar twee bestuursdagen gehouden. Daarin is onder meer aandacht besteed aan de ontwikkelingen voor de Wtp en de gevolgen daarvan voor de propositie van Stap, alsmede de gevolgen voor de inrichting, ontwikkeling van en de samenwerking tussen het bestuur en het bestuursbureau van Stap. Daarbij zijn tevens de missie, de visie en de strategie van Stap geëvalueerd.

Ter voorbereiding van de bestuursvergaderingen vergaderde de beleggingsadviescommissie elf keer, de pensioen- & communicatieadviescommissie vijftien keer, de audit adviescommissie negen keer en de marketing & sales adviescommissie twee keer. Daarnaast hebben de beleggingsadviescommissie en de pensioen- & communicatieadviescommissie vijf keer gezamenlijk vergaderd over de uitgangspunten en onderzoeksvragen voor de ALM-studies van enkele pensioenkringen.

De coördinatiecommissie Wtp (ccWtp) is wekelijks bijeen gekomen en de MVB-werkgroep heeft in 2025 drie keer vergaderd.

Naast de reguliere vergaderingen van het bestuur en de bestuursadviescommissies organiseerde Stap themadagen voor het bestuur en de raad van toezicht. Tijdens deze themadagen kwamen in 2025 onder meer de volgende onderwerpen aan bod: evaluatie uitvoering MVB-beleid, vooruitblik MVB-beleid, ontwikkelingen bij Aegon AM en het business continuity beleid en -plan.

Tijdens de periodieke vergaderingen van het bestuur met elk van de belanghebbendenorganen (ten minste twee keer per jaar) wordt de dialoog gevoerd met het belanghebbendenorgaan. Tevens worden in deze vergaderingen onderwerpen ter goedkeuring, advies of informatie aan het belanghebbendenorgaan voorgelegd.

Ontwikkelingen gedurende het jaar

Pensioenkringen

Per 1 mei 2025 is de eerste pensioenkring van Stap overgegaan naar de Wtp. Deze transitie is goed verlopen waarbij de transitiecommunicatie voorafgaand aan en na de transitie aan de deelnemers is verzonden. Ook toetsmoment 2 is afgerond, waarbij de accountant een goedkeurende verklaring heeft afgegeven.

Per 1 oktober 2025 is Stichting Pensioenfonds IFF toegetreden tot een eigen pensioenkring. Er heeft een collectieve waardeoverdracht plaatsgevonden van Stichting Pensioenfonds IFF naar Pensioenkring IFF. De aangesloten onderneming IFF Nederland heeft per 1 oktober 2025 de pensioenregeling ondergebracht bij de eigen Pensioenkring IFF.

Met de start van Pensioenkring IFF heeft Stap per 1 oktober 2025 elf pensioenkringen operationeel; tien single-client pensioenkringen en 1 multi-client pensioenkring.

Wet toekomst pensioenen

In 2025 is de eerste pensioenkring, Pensioenkring Holland Casino, na jaren van voorbereiding overgegaan naar het nieuwe stelsel. Het invaren, de opstart van de processen en de communicatie naar de deelnemers is succesvol verlopen. We zijn er trots op dat we dit, samen met onze adviseurs en uitbestedingspartners TKP en Aegon Asset Management, als een van de koplopers in Nederland bereikt hebben. Ook de volgende pensioenkringen worden volgens een gedegen planning begeleid naar het

nieuwe stelsel. Alle bestuursadviescommissies zijn betrokken bij de voorbereiding van de besluitvorming door het bestuur, met medezeggenschap van de belanghebbendenorganen en de raad van toezicht. Dit alles onder de centrale regie van de coördinatiecommissie Wtp (ccWtp) van Stap.

Stap heeft met het live brengen van Pensioenkring Holland Casino een beleidskader en beproefde werkwijze ontwikkeld, waarmee de transitie naar en uitvoering van het nieuwe stelsel voor de overige pensioenkringen efficiënt, effectief, beheerst en integer kan plaatsvinden.

Eind 2025 hebben we voor de Pensioenkringen Ballast Nedam en Douwe Egberts de invaarmelding, voorzien van een compleet invaardossier, gedaan bij DNB. De beoogde overgang naar de SPR-overgang voor deze kringen is 1 oktober 2026. Voor de overige kringen hebben we in 2025 ook het kader Datakwaliteit doorlopen.

In 2025 heeft Stap besloten om de projectovereenkomst met Visma Idella voor de uitvoering van FPR-regeling niet om te zetten in een dienstverleningsovereenkomst. Stap heeft zich eind 2025 georiënteerd op een nieuwe uitvoerder voor de FPR-regeling en heeft begin 2026 TKP gekozen als uitvoerder van de FPR-regelingen van Stap. Hiermee heeft Stap geborgd dat de transitie tijdig, verantwoord en in het belang van alle betrokkenen kan plaatsvinden.

De werkzaamheden voor de uitvoering van de FPR zijn inmiddels in volle gang en wij kijken met vertrouwen uit naar een tijdige en beheerste uitvoering van de FPR door TKP Pensioen en de transitie daar naartoe.

In 2025 heeft er -waar nodig- verdere afstemming plaatsgevonden met de sociale partners van diverse pensioenkringen over de vormgeving van de nieuwe pensioenregeling en de beoogde transitiedatum. Voor het merendeel van de pensioenkringen heeft Stap inmiddels een transitieplan ontvangen en is de beoogde transitiedatum bekend.

We kijken qua Wtp terug op uitdagend en succesvol 2025. We hebben met de overgang van Pensioenkring Holland Casino een mooie basis gelegd voor de toekomstige transities en uitvoering van de pensioenregelingen onder de Wtp.

Pensioenkring	Contract	(Beoogde) Transitiedatum
Holland Casino	SPR	01-05-2025
Douwe Egberts	SPR	01-10-2026
Ballast Nedam	SPR	01-10-2026
Aon Groep Nederland	SPR	01-07-2027
Eastman	FPR	01-07-2027
SVG	SPR	01-07-2027
Astellas	FPR	01-07-2027
IFF	FPR	01-07-2027
GE Nederland	SPR	01-01-2028
TotalEnergies Nederland	FPR	01-01-2028
Pensioenkring 2	SPR	01-01-2028

Themamiddagen en informatiebijeenkomsten

Via de Stap Academy organiseert Stap themamiddagen voor het bestuur, bestuursbureau, de leden van de belanghebbendenorganen en de raad van toezicht. De themadagen hebben als doel om bij te dragen aan de permanente educatie.

In 2025 zijn twee themamiddagen voor de belanghebbendenorganen georganiseerd. De eerste themadag op 5 februari 2025 stond in het teken van de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen & bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij de transitie, de lessons learned Wtp en klantsignalen en (klant) feedback management. Tijdens de tweede themamiddag op 24 september 2025 werd aandacht besteed aan de jaarlijkse bewustwordingssessie over compliance. Daarnaast heeft de voorzitter van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino de ervaringen gedeeld met betrekking tot het traject voor het invaren. Tijdens deze themamiddagen waren vertegenwoordigers van alle belanghebbendenorganen aanwezig, evenals het bestuur, de raad van toezicht en het bestuursbureau.

Beloningsbeleid

Stap voert een beheerst beloningsbeleid. Stap heeft daarbij een afweging gemaakt op basis van de (lange termijn) doelstellingen van Stap, de arbeidsmarkt, de bestuurlijke verantwoordelijkheid, de aan de functies gestelde eisen en het tijdbeslag. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is dat de honorering voldoende aantrekkelijk is om betrouwbare en geschikte bestuurders aan te trekken en dat het tegelijkertijd aansluit bij de maatschappelijk gangbare opvattingen. Hierbij is aansluiting gezocht bij de Wet normering topinkomens. Het beloningsbeleid is van toepassing op de bestuursleden en de leden van de raad van toezicht. De vaststelling van de hoogte van de beloning vindt plaats door het bestuur onder voorbehoud van goedkeuring door de raad van toezicht.

Het beloningsbeleid is in 2025 opnieuw vastgesteld in verband met de jaarlijkse verhoging van de vergoeding voor bestuursleden en de leden van de raad van toezicht. De verhoging is gelijk aan het percentage waarmee de salarisschalen van de medewerkers van Stap worden aangepast. Dit percentage bedroeg 2,5% per 1 januari 2025.

Het beloningsbeleid van Stap is als volgt:

Functie	Vergoeding 2025	Vergoeding 2024
Voorzitter bestuur	€ 126.100	€ 123.000
Lid bestuur	€ 84.000	€ 82.000
Voorzitter raad van toezicht	€ 31.500	€ 30.750
Lid raad van toezicht	€ 21.000	€ 20.500

Voor de leden van de belanghebbendenorganen voorziet Stap in een vergoeding die passend is bij de aard en inhoud van de taken van het belanghebbendenorgaan. Voor de hoogte van de vergoeding heeft Stap de SER-norm als leidraad gehanteerd. Stap is voor de vaste vergoeding uitgegaan van 5 dagdelen voor de eigen overlegvergaderingen en 2 dagdelen voor de gezamenlijke vergaderingen met het bestuur. Omdat gedurende het jaar ook andere vergaderingen of activiteiten voor Stap kunnen plaatsvinden, is de vaste vergoeding naar boven afgerond. Stap heeft bewust gekozen voor een vaste taakgerelateerde beloning in plaats van een vergoeding per vergadering. Het bestuur is van mening dat geen van de organen van Stap een incentive in het beloningsbeleid zou moeten hebben die gerelateerd is aan het aantal vergaderingen.

Het beloningsbeleid van de uitbestedingspartners van Stap is onderwerp van het periodiek strategisch overleg dat het bestuur met de uitbestedingspartners voert en het bestuur beoordeelt tevens de uitvoering daarvan.

Code Pensioenfondsen 2024

Per 1 januari 2024 is de Code Pensioenfondsen 2024 (hierna: de Code) in werking getreden. Met het oog op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is de Code aangepast voor de volgende onderwerpen: "centraal stellen van de belanghebbenden", "duurzaamheid" en "diversiteit en inclusie".

De Code gaat er volgens het principe ‘pas toe of leg uit’ vanuit dat de pensioenfondsen de normen naleven. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt. Het bestuur werkt zoveel mogelijk in lijn met de Code.

Het bestuur inventariseert jaarlijks de naleving van de normen van de Code en heeft vastgesteld dat Stap de Code naleeft of niet-naleving uitlegt. In de bijlage van dit jaarverslag is de volledige inventarisatie van de naleving van de Code opgenomen. De Code nodigt pensioenfondsen uit om bij een aantal in de Code genoemde normen jaarlijks te rapporteren over de naleving van die norm. In onderstaande tabel wordt daaraan voldaan door voor deze normen aan te geven of Stap deze toepast en wordt een toelichting gegeven met een verwijzing naar de paragraaf voor de beschrijving in dit jaarverslag. Daarbij wordt opgemerkt dat de normen 28 en 29 die toezien op een verantwoordingsorgaan niet van toepassing zijn op Stap.

Norm	Beschrijving norm	Leeft Stap na?	Toelichting naleving Stap
1	Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het pensioenfonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Op deze wijze bepaalt het pensioenfonds wat zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, zijn. Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.	Ja	Het bestuur geeft in de paragraaf 'Karakteristieken van Stap' de missie, visie en strategie van Stap weer. In het hoofdstuk "Verslag van het boekjaar" rapporteert het bestuur over de missie, visie en strategie in 2025.
4	Het pensioenfonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en betrekt deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het pensioenfonds rapporteert hierover jaarlijks in het bestuursverslag.	Ja	Het bestuur geeft in het hoofdstuk "Verslag van het boekjaar" weer op welke wijze het bestuur zich verdiept in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en hoe het deze voorkeuren betrekt bij de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten. Periodiek wordt een risicopreferentieonderzoek uitgevoerd onder deelnemers. De uitkomsten daarvan worden gebruikt voor het vaststellen of herijken van het risicoprofiel van de pensioenkring. In 2026 zal Stap verder invulling geven aan het verkrijgen van inzicht in de deelnemervoorkeuren als het gaat om (duurzaam) beleggen.
34	Het pensioenfonds heeft een schriftelijk beleid vastgesteld om de diversiteit en inclusie in zijn fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Dit beleid stelt passende doelen op ten aanzien van de mate van diversiteit op alle voor het pensioenfonds relevante maatschappelijke aspecten, waaronder tenminste geslacht of genderidentiteit, leeftijd en sociaal-culturele achtergrond. Op basis van dit beleid heeft het pensioenfonds een planmatige aanpak gericht op het bereiken van deze doelen. Het bestuur herijkt dit beleid periodiek en rapporteert jaarlijks in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid.	Ja	Stap heeft diversiteits- en inclusiebeleid om de diversiteit en inclusie in de fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Bij de werving en selectie en herbenoeming van leden van de fondsorganen wordt rekening gehouden met het diversiteits- en inclusiebeleid. Het bestuur geeft in de paragrafen 'bestuur', 'bestuursbureau', 'raad van toezicht' en 'geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit' een toelichting op de samenstelling van fondsorganen en de geschiktheid van de leden, alsmede de zelfevaluatie.
35	Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan die jonger is dan 40 jaar. Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.	Ja, legt uit	Stap ziet diversiteit niet sec als gender- of leeftijdsdiversiteit, maar streeft naar diversiteit gebaseerd op onder meer: kennis, ervaring, achtergrond en persoonlijkheid. Het onderscheid in gender en leeftijd is daarin een factor. Dit is ook als zodanig vastgelegd in het diversiteits- en inclusiebeleid.

Geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit

Het bestuur van Stap heeft sinds 1 januari 2026 met de komst van Jeroen de Munnik als nieuwe voorzitter een nieuwe samenstelling. Op 21 januari 2026 heeft het bestuur het eigen functioneren besproken over 2025 en de onderlinge rol- en taakverdeling besproken. Op 18 maart 2026 heeft het bestuur de werkwijze in de nieuwe samenstelling geëvalueerd. Het bestuur heeft geconcludeerd dat

het voldoende deskundig, competent en professioneel is en dat de nieuwe rol- en taakverdeling goed functioneert. Het team is complementair en er is sprake van een constructieve samenwerking met ruimte voor dialoog.

De raad van toezicht heeft in maart 2025 een zelfevaluatie over 2024 uitgevoerd onder begeleiding van een extern bureau. Hier wordt in het verslag van de raad van toezicht op ingegaan. De belanghebbendenorganen van de pensioenkringen hebben in de eerste helft van 2026 een zelfevaluatie uitgevoerd. In het verslag van de verschillende belanghebbendenorganen wordt hierop ingegaan.

Wet- en regelgeving

Het bestuur volgt de ontwikkelingen in wet- en regelgeving nauwgezet. Het bestuur analyseert de voor de pensioenkringen relevante wijzigingen en bespreekt de opvolging daarvan in de bestuursvergaderingen.

Naast diverse andere wet- en regelgeving heeft het bestuur gedurende 2025 aandacht besteed aan de volgende wet- en regelgeving (niet limitatief):

- Wet toekomst pensioenen, met onder meer keuzebegeleiding, transitiecommunicatie en evenwichtige belangenafweging
- Wet digitale overheid (Wdo)
- Digital Operational Resilience Act (DORA)
- Gedragsregel goed omgaan met klachten
- Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)
- ontwikkelingen inzake sanctiewet- en regelgeving

Voor zowel Stap als haar pensioenkringen heeft het bestuur invulling gegeven aan de ontwikkelingen en mogelijke gevolgen van deze wet- en regelgeving. DORA is op 17 januari 2025 in werking getreden. Stap voldeed op die datum aan de DORA-vereisten, maar moest de contractuele vastlegging van deze vereisten met een aantal niet-kritieke ICT-dienstverleners nog afronden. Deze werkzaamheden zijn in het eerste kwartaal van 2025 afgerond, een en ander in afstemming met DNB als toezichthouder op DORA.

Gedragscode

Stap heeft een gedragscode die betrekking heeft op:

- vertrouwelijkheid van gegevens
- relatiegeschenken
- nevenfuncties
- melding van belangenconflicten
- omgang met koersgevoelige informatie
- uitingen in de publiciteit waaronder sociale media

De gedragscode, gebaseerd op de modelgedragscode die is uitgevaardigd door de Pensioenfederatie, is van toepassing op alle bestuursleden, de leden van de belanghebbendenorganen, de leden van de raad van toezicht en de medewerkers van het bestuursbureau. De Compliance Officer ziet toe op de naleving van deze gedragscode.

De Compliance Officer doet in dit kader een jaarlijkse uitvraag onder alle verbonden personen van Stap inzake de naleving van de gedragscode. In de compliance rapportage van de compliance officer over 2025 is opgenomen dat de jaarlijkse uitvraag over de naleving van de gedragscode door de verbonden personen is ingevuld en dat:

- de meldingen die de verbonden personen in 2025 aan de compliance officer hebben voorgelegd conform de gedragscode door de compliance officer beoordeeld, opgevolgd en geregistreerd zijn
- de compliance officer heeft geconstateerd dat de compliance documenten actueel zijn
- er geen meldingen zijn geweest en/of signalen zijn ontvangen met betrekking tot fraude

Klachten en beroepschriften

Stap heeft een klachtenregeling en is sinds eind 2023 aangesloten bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP). De klachtenregeling is in 2025 geactualiseerd, zodat er een goede aansluiting is op het klachtenbeleid van Stap. De klachtenregeling is beschikbaar op de website van Stap. Klachten en bezwaren kunnen door belanghebbenden schriftelijk of via een e-mail worden gemeld bij Stap. Wanneer een belanghebbende over de afhandeling niet tevreden is, kan vervolgens een geschil worden voorgelegd aan de GIP. Indien het geschil niet aan de GIP kan worden voorgelegd, kan beroep worden ingediend bij de geschillencommissie van Stap. In de pensioenparagraaf van de pensioenkringen wordt nader ingegaan op de klachten die in 2025 zijn ingediend.

Klokkenluidersregeling

Onregelmatigheden die binnen Stap, zijn organen of bij uitbestedingspartners worden gesignaleerd, kunnen worden gerapporteerd aan de contactpersoon op grond van de klokkenluidersregeling van Stap. In de regeling is opgenomen dat de melding gedaan kan worden bij de voorzitter van het bestuur of de voorzitter van de raad van toezicht indien de melding betrekking heeft op het bestuur. Wanneer de klokkenluider om moverende redenen geen melding wil doen bij de genoemde functionarissen, kan de melding worden gedaan bij de Compliance Officer. De melder kan er ook voor kiezen de melding te doen aan een externe autoriteit. In 2025 zijn geen onregelmatigheden gemeld.

Incidentenregeling

Stap streeft ernaar een betrouwbare, transparante en lerende organisatie te zijn. Daarbij past een cultuur waarin betrokkenen incidenten en operationele fouten kunnen melden en waarin helder is hoe met deze meldingen wordt omgegaan.

Het doel van de incidentenregeling is het voorkomen van schade aan de beheerste en integere bedrijfsvoering en goede naam van Stap en het beperken van mogelijke gevolgschade. Daarnaast wil Stap leren van incidenten en operationele fouten om herhaling te voorkomen. De incidentenregeling is in 2024 geëvalueerd, aangepast en door het bestuur van Stap opnieuw vastgesteld. Evaluatie vindt ten minste eens per drie jaar plaats zodat de volgende evaluatie uiterlijk in 2027 plaatsvindt.

In 2025 hebben zich 2 incidenten voorgedaan die bij één van de toezichthouders gemeld zijn. Deze incidenten zijn inmiddels opgelost. Ook hebben zich enkele operationele incidenten voorgedaan. Om te waarborgen dat het melden en opvolgen van incidenten transparant en tijdig plaatsvindt, vindt regelmatig afstemming plaats met de uitbestedingspartners over het incidentmanagement. Incidenten worden geregistreerd in het risicomanagementsysteem en dit geldt ook voor de afhandeling daarvan.

Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen

In 2019 heeft de Pensioenfederatie samen met haar leden de Gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen (Gedragslijn) vastgesteld. Deze Gedragslijn beschrijft hoe de pensioensector persoonsgegevens verwerkt. Deze Gedragslijn stemt overeen met bepalingen uit de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) en wordt periodiek getoetst op wijzigingen in de Uitvoeringswet AVG. De Gedragslijn geeft geen nieuwe regels, maar is vooral een verduidelijking van de manier waarop pensioenuitvoerders om moeten gaan met de persoonsgegevens die zij verwerken.

De Gedragslijn heeft een bindend karakter voor pensioenfondsen die - net als Stap - lid zijn van de Pensioenfederatie. De Gedragslijn trad in werking op 1 juli 2019 en sinds 1 januari 2020 hebben pensioenfondsen jaarlijks gerapporteerd over de naleving van de Gedragslijn. Per 1 januari 2023 is de Gedragslijn geactualiseerd. De doorgevoerde tekstuele en inhoudelijke wijzigingen hebben met name betrekking op het concreter maken van voorbeelden en het verwerken van uitspraken en beleidsregels van de Autoriteit Persoonsgegevens en de Europese toezichthouder. Sinds 1 januari 2023 rapporteren pensioenfondsen jaarlijks over de naleving van de geactualiseerde Gedragslijn.

Stap heeft geconstateerd dat de dienstverlening van Stap en de uitbestedingspartners van Stap over boekjaar 2025 voldoet aan de AVG-wetgeving en dat de uitvoering in overeenstemming is met de Gedragslijn. Om aan de AVG-wetgeving te voldoen en de naleving van de Gedragslijn te realiseren, heeft Stap onder andere een privacybeleid met een privacy statement opgesteld en verwerkingsregisters en een toestemmingsregister ingericht. Periodiek wordt door de Privacy Officer van Stap beoordeeld of de (beleids)documenten nog aan de AVG-wetgeving en de Gedragslijn voldoen.

De uitbestedingspartner voor de pensioenadministratie TKP heeft een Privacy Control Framework (PCF) geïmplementeerd en laat hierop jaarlijks een privacy audit uitvoeren. De meest recente privacy audit is uitgevoerd voor de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025.

Communicatie met De Nederlandsche Bank (DNB)

Het bestuur en het bestuursbureau hebben in 2025 contact gehad met DNB over het reguliere toezicht met de bijbehorende uitvragen, het invaardossier voor Pensioenkring Holland Casino en de invaardossiers voor een aantal andere pensioenkringen. Daarnaast heeft contact met DNB plaatsgevonden over de implementatie van DORA en het informatieregister dat bij DNB is ingediend alsmede over de pensioenuitvoeringsorganisatie voor de FPR-regelingen onder de Wet toekomst pensioenen.

Regulier toezicht

Voor het reguliere toezicht heeft Stap de uitvragen van DNB naar de Wet toekomst pensioenen en naar de (niet-)financiële risico's, inclusief informatiebeveiliging, tijdig ingediend. Uit deze reguliere uitvragen zijn geen punten voor nadere opvolging voortgekomen.

In 2025 zijn geen dwangsommen of boetes aan Stap opgelegd. Er zijn door DNB geen aanwijzingen aan Stap gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van Stap gebonden aan toestemming van DNB.

Transitie pensioenkringen naar de Wtp

Stap heeft op 17 maart 2025 de beschikking van DNB ontvangen om de transitie voor Pensioenkring Holland Casino per 1 mei 2025 uit te voeren. Daarnaast heeft Stap op 1 december 2025 de invaardossiers van Pensioenkring Ballast Nedam en Pensioenkring Douwe Egberts ingediend. Op dit moment is Stap hierover verder in gesprek met DNB om tot een beschikking te komen.

Communicatie met Autoriteit Financiële Markten (AFM)

In 2025 heeft er meermaals contact plaatsgevonden met de AFM over de reguliere uitvragen als ook over de transitie van Pensioenkring Holland Casino inzake het communicatieplan en de transitiecommunicatie. Daarnaast heeft Stap een tweetal incidenten bij de AFM gemeld die inmiddels zijn afgehandeld. Tot slot heeft de AFM bij Stap een uitvraag gedaan inzake de transitiecommunicatie en een uitvraag inzake keuzebegeleiding. De afhandeling van deze uitvragen heeft begin 2026 plaatsgevonden.

Reguliere uitvragen

Opnieuw is een sectorbrede uitvraag gedaan voor de Toezichtrapportage tweedepijlerpensioen met het verzoek informatie te rapporteren over de tweedepijlerpensioenen die Stap in 2024 in portefeuille had. Stap heeft deze informatie in augustus 2025 aangeleverd en hieruit zijn geen punten voor nadere opvolging voortgekomen.

Transitie Pensioenkring Holland Casino

Stap heeft op meerdere momenten in het jaar actief contact gezocht met de AFM om te overleggen over bepaalde vraagstukken rondom de communicatie over de transitie van Pensioenkring Holland Casino, zowel over de transitiecommunicatie voorafgaande aan de transitie als de transitiecommunicatie achteraf. Suggesties en mogelijkheden tot verbetering die de AFM heeft gegeven, zijn door Stap opgepakt in samenwerking met TKP als pensioenuitvoeringsorganisatie die een belangrijke rol heeft bij het verzorgen van de communicatie aan de deelnemers. Ook voor lopende en aankomende transities wordt rekening gehouden met deze suggesties en aanscherpingen.

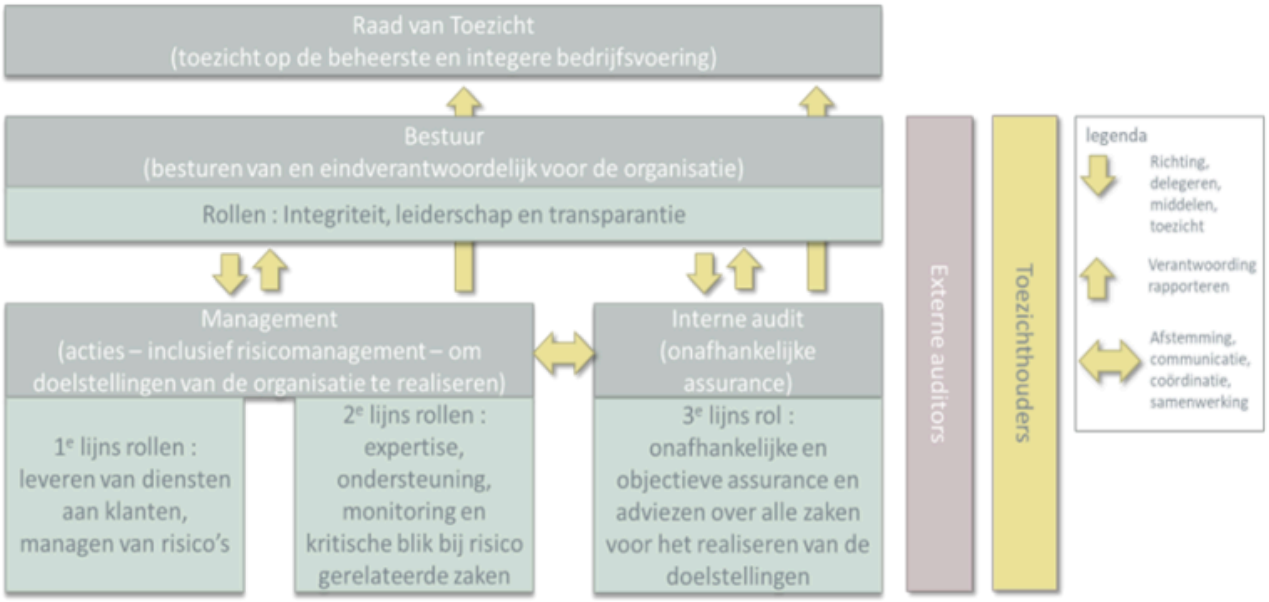
1.4 Integraal Risicomanagement

In het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering werkt Stap voor het Integraal Risicomanagement (IRM) volgens het "Three Lines Model" en heeft daarvoor een IRM-raamwerk opgezet. Zowel de risico's op het niveau van de verschillende pensioenkringen als op het niveau van Stap worden met dit raamwerk gemonitord, beoordeeld en gemanaged.

Risico governance

De uitvoering van IRM is geborgd in de governancestructuur van Stap. IRM is binnen Stap een organisatie breed onderwerp. In de opzet en werking van de governance heeft Stap passende structuren en processen ingericht om het risicomanagementproces maximaal te integreren in de bestuurlijke besluitvormingsprocessen en de uitvoering ervan en de risicobeheersing te optimaliseren.

Stap hanteert voor haar risicogovernance onderstaande indeling conform het 'Three Lines Model'.



Volgens dit model bestaat de operationele verantwoordelijkheid van de 1e en 2e lijn, onder eindverantwoordelijkheid van het bestuur, uit het realiseren van de doelstellingen van Stap. In het model zijn tevens de in het kader van IORP II vereiste sleutelfuncties opgenomen.

Volgens dit model is de 1e lijn (het bestuursbureau) verantwoordelijk voor het identificeren en managen van risico's die voorkomen bij de uitvoering van de dagelijkse processen van Stap. De 2e lijn (de risicobeheerfunctie, de compliancefunctie en de actuariële functie) monitort of de 1e lijn haar verantwoordelijkheid neemt en of de risico's adequaat worden gemanaged. Daar waar nodig geeft de 2e lijn ook advies over mogelijke verbeteringen en verleent de 2e lijn assistentie door expertise, ondersteuning en een kritische blik bij risico gerelateerde zaken. De 3e lijn (de interne auditfunctie) heeft een controlerende functie en geeft onafhankelijke en objectieve assurance en adviezen over de toereikendheid en effectiviteit van governance en risicomanagement. Dit wordt bereikt door het deskundig toepassen van systematische en gedisciplineerde processen, (onafhankelijke) expertise en inzichten.

IRM-raamwerk

Het IRM-raamwerk van Stap is onder andere gebaseerd op het COSO ERM-model en het referentiekader van DNB voor IRM. Het IRM-raamwerk van Stap maakt een onderscheid tussen de definities van de risicocategorieën op het niveau van Stap als instelling en op het niveau van de pensioenkringen. Het IRM-raamwerk is erop gericht het risicomanagementproces maximaal te integreren in de bestuurlijke besluitvormingsprocessen en de uitvoering ervan en de risicobeheersing te optimaliseren. Het Risicomanagementbeleid van Stap is in 2025 geëvalueerd en door het bestuur opnieuw vastgesteld.

Risicocategorieën

In het IRM- raamwerk onderkent Stap de volgende risicoclusters: strategische risico's, financiële risico's, operationele risico's en compliance risico's. Stap heeft op grond van het specifieke karakter van een algemeen pensioenfonds additionele risicocategorieën toegevoegd, te weten: strategierisico, propositierisico, solvabiliteitsrisico, governancerisico, werkgeversrisico en liquiditeitsrisico.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de risicostructuur die Stap hanteert. Hierbij is tevens inzichtelijk gemaakt op welk niveau de risicocategorieën betrekking hebben: op het niveau van Stap, de pensioenkringen of beiden.

Risicocluster	Risicocategorie	Niveau
Strategische risico's	Strategie	Stap
	Propositie	Stap
	Omgeving	Stap en pensioenkringen
Financiële risico's	Solvabiliteit	Pensioenkringen
	Matchings-/Rente	Stap en pensioenkringen
	Markt	Pensioenkringen
	Krediet	Stap en pensioenkringen
	Liquiditeit	Stap en pensioenkringen
	Verzekeringstechnisch	Pensioenkringen
	ESG-risico	Stap en pensioenkringen
Operationele risico's	Operationeel	Stap
	Uitbesteding	Stap en pensioenkringen
	IT	Stap en pensioenkringen
	Governance	Stap en pensioenkringen
	Werkgever	Stap
Compliance risico's	Juridisch	Stap en pensioenkringen
	Integriteit	Stap en pensioenkringen

Stap onderscheidt enkele risicocategorieën op zowel instellingsniveau als het niveau van de pensioenkringen. De duiding van betreffende risicocategorieën kan echter per niveau verschillen.

In 2025 is de jaarlijkse risk self assessment uitgevoerd voor deze risico's. De actiepunten die daaruit volgden worden onderdeel van het risicobeheerplan voor 2026. De resultaten daarvan worden opgenomen in het algemene risk self assessment dat in 2026 uitgevoerd wordt en in een geactualiseerde versie van het risicomanagementbeleid van Stap.

Risico- en controlecyclus

Het IRM-raamwerk wordt geborgd in de reguliere risico- en controlecyclus van Stap. Deze cyclus omvat onder andere de periodieke identificatie en analyse van de belangrijkste risico's (jaarlijkse risk self assessments), het vaststellen en implementeren van de benodigde beheersmaatregelen, de rapportage over de risico's (identificatie, beoordeling) en het beheersen van de risico's, het monitoren van de effectiviteit van de beheersmaatregelen en de mogelijke aanpassing daarvan.

In de risicomanagementrapportages wordt elk kwartaal aan de hand van bovenstaande risicotaxonomie gerapporteerd aan het bestuur over het over overkoepelende risicoprofiel van Stap en de pensioenkringen, de afzonderlijke risico's en het beheersen daarvan. Daarbij worden de risico's in onderlinge samenhang beschouwd. De rapportages worden tevens ter informatie aan de belanghebbendenorganen van de pensioenkringen en de raad van toezicht verstrekt.

Doelstellingen

Stap heeft financiële en niet-financiële doelstellingen gedefinieerd die passen bij haar missie en visie. Deze doelstellingen worden binnen Stap onderscheiden naar doelstellingen op het niveau van Stap als instelling en naar doelstellingen op het niveau van de pensioenkringen. In onderstaande tabel worden deze doelstellingen weergegeven.

Risicobereidheid

Het bestuur heeft de risicobereidheid voor Stap en haar pensioenkringen vastgesteld als onderdeel van de risico- en controlecyclus. De risicobereidheid is de mate waarin het bestuur bereid is risico's te nemen om de doelstellingen van Stap en haar pensioenkringen te kunnen realiseren.

Hieronder wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van Stap weergegeven. De totale risicohouding van Stap is te omschrijven als risicoavers. De risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkringen is vastgesteld in dialoog met de belanghebbendenorganen. Deze is opgenomen in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring.

Doelstellingen niveau Stap		Doelstellingen niveau pensioenkring	
Marktbenadering gericht op beheerste groei	Financiële doelstelling	Verantwoorde pensioenopbouw	Financiële doelstelling
Beheerste bedrijfsvoering gericht op toekomstbestendigheid	Niet-financiële doelstelling	Verstrekken van de nominale pensioenaanspraken	Financiële doelstelling
Integere bedrijfsvoering	Niet-financiële doelstelling	Streven naar waardevast houden van pensioenrechten	Financiële doelstelling
Maatschappelijk verantwoord beleggen passend bij de aard van de instelling	(Niet-) financiële doelstelling	Adequate communicatie	Niet-financiële doelstelling

Risico-inschatting en risicobeheersing

Het bestuur identificeert en beoordeelt de risico's op een gestructureerde wijze met een jaarlijkse risk self assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico's zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico's hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Het jaarlijkse RSA heeft eind 2025 plaatsgevonden op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daarin zijn ook de belangrijkste aandachtspunten uit de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA), het RSA voor Informatiebeveiliging (RSA IB) en het RSA op de implementatie van de Wet toekomst pensioen (RSA Wtp) opgenomen. De uitkomst van de RSA dient tevens als input voor de Eigen Risico Beoordeling (ERB).

Doelstellingen niveau Stap	Risicobereidheid Stap
Marktbenadering gericht op beheerste groei	Stap blijft binnen de grenzen van de actuele businesscase (ter borging van toekomstbestendigheid) en de bijbehorende 'beliefs' op basis van 'uitlegbaarheid'.
Beheerste bedrijfsvoering gericht op toekomstbestendigheid	De bedrijfsvoering wordt juist, volledig en tijdig uitgevoerd en is in lijn met wet- en regelgeving en de interne standaarden van Stap. Er vinden geen operationele verstoringen plaats die de continuïteit en kwaliteit van de dienstverlening voor Pensioenkringen bedreigen.
Integere bedrijfsvoering	Er zijn geen overtredingen op het gebied van wet- en regelgeving, zowel intern als extern, toegestaan.
Maatschappelijk verantwoord beleggen passend bij de aard van de instelling en de Pensioenkringen	Beleggingen moeten passend zijn binnen het actuele en overkoepelende ESG-beleid van Stap.

Ontwikkelingen risicomanagement in 2025

Belangrijke ontwikkelingen in 2025 waar in het kader van risicomanagement expliciet en blijvend aandacht aan is besteed, betreffen (niet limitatief): de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, informatiebeveiliging en cyberrisico, datakwaliteit, de geopolitieke ontwikkelingen, de propositie en beheerste groei van Stap, maatschappelijk verantwoord beleggen, relevante wet- en regelgeving en de ontwikkelingen op de financiële markten.

In 2025 heeft Stap verdere stappen gezet voor het verder professionaliseren en aantoonbaar maken van het risicomanagement. Om dat te bereiken heeft Stap de risicomanagementtool Cerrix verder ingericht. Nadat in 2024 is begonnen met het testen van de werking van de kritieke beheersmaatregelen en ook de lijst met kritische risico indicatoren (KRI's) in Cerrix is opgenomen, zijn in 2025 de verbetermaatregelen opgenomen in de risicomanagementtool. Ook is in 2025 de registratie en opvolging van incidenten in Cerrix opgenomen.

Eigenrisicobeoordeling

In 2024 is de 3-jaarlijkse ERB uitgevoerd. De ERB is een instrument voor een pensioenfonds om inzicht te krijgen in de samenhang tussen de strategie van het pensioenfonds, de materiële risico's die het pensioenfonds kunnen bedreigen, de mogelijke consequenties hiervan voor de financiële positie van het pensioenfonds en de pensioenrechten van pensioengerechtigden en pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers. De ERB geeft tevens inzicht in de effectiviteit van het risicobeheer inclusief de (feitelijke) beheersmaatregelen en de doelmatigheid daarvan. Ten opzichte van een RSA heeft een ERB een iets meer strategisch karakter.

Om een compleet beeld te krijgen van de meest relevante risico's voor Stap en de pensioenkringen is de ERB op basis van de risicoclusters van Stap, de strategische doelstellingen en de uitkomsten van de RSA's, onderverdeeld naar de volgende gebieden en daarbij behorende hoofdscenario's:

- economisch: de financiële doelstellingen van het pensioenfonds worden op de lange termijn niet gehaald door externe invloeden (geopolitiek, demografisch en klimaatverandering)
- ontwikkeling pensioensysteem: het risico dat Stap zich onvoldoende heeft voorbereid op de veranderende rol van pensioenfondsen als gevolg van de transitie naar het nieuwe pensioenstelstel
- opkomende risico's: doelstellingen van het pensioenfonds worden op de lange termijn niet gehaald doordat maatschappij en politiek druk uitoefenen op het pensioenfonds bij de inrichting van de beleggingsportefeuille
- ontwikkelingen pensioenkringen: de omvang van Stap blijft achter bij de lange termijn verwachtingen (deelnemers, assets under management)
- strategische uitbestedingspartners: het pensioenfonds wordt gedwongen om op korte termijn afscheid van haar uitbestedingspartners te nemen

Naar aanleiding van de bestuurlijke behandelingen zijn diverse verbetermaatregelen gedefinieerd die de risico's die horen bij bovenstaande scenario's verder beheersen. Deze verbetermaatregelen worden opgenomen in en bestuurt via de risicomanagementtool Cerrix. De laatste verbetermaatregelen afkomstig uit deze ERB worden naar verwachting in de eerste helft van 2026 afgerond.

Belangrijkste niet-financiële risico's voor Stap

Stap heeft als algemeen pensioenfonds een eigen bedrijfsvoering en loopt daar strategische, operationele en compliancerisico's. Het bestuur heeft de belangrijkste risico's voor de bedrijfsvoering van Stap als instelling vastgesteld. Deze worden hierna toegelicht. De belangrijkste risico's voor de pensioenkringen zijn toegelicht in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring.

Strategierisico

Er worden hoge eisen gesteld aan het verandervermogen van alle schakels in de pensioenketen van Stap door verschillende ontwikkelingen, waaronder de transitie naar en implementatie van de Wet toekomst pensioenen. Hiervoor is door het bestuur het strategisch risico onderkend dat de organisatie van Stap en haar strategische uitbestedingspartners binnen de gestelde termijnen mogelijk onvoldoende wendbaar kunnen zijn om adequaat in te spelen op kansen en ontwikkelingen in de markt en op veranderingen in wet-en regelgeving (zowel op nationaal als op Europees niveau).

De (voorbereiding op de) implementatie van de Wet toekomst pensioenen is voor Stap strategisch gezien zeer belangrijk. Stap heeft hiervoor een apart programma opgezet en ook bij de uitbestedingspartners van Stap lopen omvangrijke programma's voor de implementatie. Kern van het

risicomanagement rondom de transitie is het verkrijgen van inzicht in de factoren die het succes van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel bepalen.

Om het strategie risico te mitigeren zijn onder andere de volgende beheersmaatregelen ingeregeld:

- het bestuur volgt de ontwikkelingen in de pensioensector en de relevante wet- en regelgeving.
- het strategisch plan wordt periodiek door het bestuur geëvalueerd en daarbij wordt tevens aandacht geschonken aan de wendbaarheid van de organisatie van Stap zelf
- Stap voert periodiek een risicoanalyse uit voor de Wet toekomst pensioenen en monitort de daarbij geformuleerde beheersmaatregelen
- voor de Wet toekomst pensioenen heeft Stap een apart programma ingericht waardoor wordt voorzien in de tijdige betrokkenheid van alle stakeholders. Voor dit programma is tijdelijk een extra commissie, de ccWtp, ingericht die wekelijks vergadert en is een programmadirecteur aangesteld. Ook is er extra (tijdelijke) capaciteit op het bestuursbureau beschikbaar. Tot slot kan Stap ook een beroep doen op capaciteit bij de externe adviseurs. Hiermee wordt het risico dat Stap niet tijdig gereed is om de pensioenregelingen binnen de nieuwe kaders uit te voeren beheerst
- bij het ontwikkelen van de proposities voor Wtp wordt op regelmatige wijze contact gezocht met adviseurs – en soms pensioenfondsen – om te toetsen of de opzet en inrichting van de nieuwe (Wtp) proposities in voldoende mate aansluit bij de behoeftes die vanuit de markt worden aangedragen. De proposities worden tevens getoetst aan de ontwikkelingen in de wetgeving en de inzichten die vanuit DNB en adviseurs worden ontvangen. Door een actieve dialoog met deze stakeholders wordt de propositie, binnen de kaders die Stap hanteert, steeds in meer detail ontwikkeld
- de uitbestedingsovereenkomst en de SLA met de strategische uitbestedingspartners worden periodiek door Stap geëvalueerd
- in het periodiek strategisch overleg met de strategische uitbestedingspartners wordt het verandervermogen geagendeerd en besproken
- de voortgang in de verandertrajecten bij de strategische uitbestedingspartners wordt gemonitord via het beoordelen van voortgangsrapportages, het periodiek bespreken van de voortgang met betrokkenen en deelname aan de raad van advies van TKP
- het volgen van de governance van Stap en het zorgvuldig vastleggen van de besluitvorming

Propositierisico

Met de komst van Pensioenkring IFF per 1 oktober 2025 heeft Stap eind 2025 11 pensioenkringen.

Mede dankzij deze toetreding blijft Stap zich op een beheerste manier ontwikkelen. Met het oog op de ingrijpende wijzigingen die de Wet toekomst pensioenen met zich meebrengt, is het propositierisico een belangrijk te monitoren risico. Stap moet tijdig klaar zijn voor de transitie naar en implementatie van de Wet toekomst pensioenen om oplossingen te kunnen bieden voor het nieuwe pensioenstelsel en daarnaast pensioenaanspraken uit het verleden te kunnen waarborgen.

Het uitstellen van de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen heeft voor veel pensioenfondsen geleid tot het uitstellen van het besluit over hun eigen toekomst. Stap speelt daar op in door oplossingen in de volle breedte, dus onder FTK en onder de Wet toekomst pensioenen aan te bieden.

Indien de propositie van Stap onvoldoende aansluit op de markt of door externe ontwikkelingen wordt beïnvloed, bestaat de mogelijkheid dat Stap haar groeidoelstellingen niet of niet tijdig realiseert.

De volgende beheersmaatregelen zijn onderkend om dit risico te mitigeren:

- de opzet en inrichting binnen Stap van een actieve marketing- en salesfunctie gericht op beheerste groei
- een jaarlijkse evaluatie hiervan aan de hand van een concurrentieonderzoek
- het periodiek monitoren en indien nodig herijken van de propositie van Stap
- het aanbieden van een volledig en compleet assortiment aan mogelijke oplossingen voor (een combinatie van) alle contractvormen, zoals FTK, SPR, FPR en verzekerde regelingen. Daarmee kunnen pensioenfondsen tijdig en zonder onnodige tijdsdruk, samen met hun sociale partners aan hun besluitvorming werken.
- voor de transitie naar de Wet toekomst pensioenen is capaciteit ingekocht bij de uitbestedingspartners, waardoor een gegarandeerde plek voor de transitie van nieuwe toetredende pensioenfondsen beschikbaar is
- het agenderen, monitoren en evalueren van offertetrajecten
- de periodieke evaluatie van het toetredingsbeleid en customer journey's

Omgevingsrisico

De pensioenkringen van Stap zijn, net als de hele pensioensector, onderhevig aan diverse ontwikkelingen, zoals de rente- en inflatieontwikkelingen, de volatiliteit op de financiële markten, de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de overgang naar een CO_2 neutrale samenleving en overige nieuwe (Europese) wet- en regelgeving. Als omgevingsrisico is dan ook het risico van het niet tijdig of adequaat inspelen op van buiten Stap komende veranderingen op het gebied van reputatie en ondernemingsklimaat geïdentificeerd.

Met de oprichting en inrichting van Stap is reeds beoogd in te spelen op (toekomstige) ontwikkelingen in de pensioensector. Door het, in afstemming met de strategische partners, voortdurend monitoren van de ontwikkelingen in de pensioensector en financiële markten en het hierop inspelen in de uitvoering van het beleid, acht Stap het netto risico voldoende beheerst. Het bestuur zorgt daarbij voor een adequate en tijdige communicatie naar de deelnemers, belanghebbendenorganen en andere stakeholders van Stap.

Duurzaamheidsrisico

Stap heeft onderkend dat risico's op het gebied van environment (milieu), social (mens en maatschappij) en governance (behoorlijk bestuur) invloed hebben op de waarde van de beleggingen van de pensioenkringen van Stap (financieel risico). En daarnaast dat het risico van 'greenwashing' (waarbij beleggingen minder duurzaam blijken te zijn dan beweerd wordt) een belangrijke bron van reputatierisico vormt.

Het duurzaamheidsrisico zoals gedefinieerd in de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), betreft een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance gebied die, indien deze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Daarnaast raken de ESG-risico's ook de andere risicoclusters (strategische, operationele en compliancerisico's).

Stap belegt voor de lange termijn. Daarom is het essentieel om op toekomstige ontwikkelingen te anticiperen om de belangen van pensioengerechtigden te waarborgen. Vanuit deze overtuiging wordt ernaar gestreefd om, met het MVB-beleid, de beleggingsportefeuille toekomstbestendig te houden en significante financiële-en niet-financiële duurzaamheidsrisico's op het gebied van milieu, mensenrechten, arbeidsomstandigheden of corruptie tijdig te identificeren en te mitigeren. In het MVB-

beleid van Stap is beschreven welke maatregelen zijn getroffen om de duurzaamheidsrisico's te beheersen. Gezien de omvangrijke agenda op het gebied van duurzaamheid heeft Stap de werkgroep MVB ingericht. Binnen de werkgroep wordt het MVB-beleid en de uitvoering daarvan kritisch beschouwd en in worden voorstellen gedaan voor de beleggingsadviescommissie. Daarmee draagt de werkgroep niet alleen bij aan de beleidsontwikkeling binnen Stap, maar ook aan het compliant zijn op het gebied van actuele wet- en regelgeving voor duurzaamheidsvereisten.

Operationeel risico

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen staan Nederlandse pensioenfondsen voor de grootste pensioenhervorming ooit. De voorbereidingen hiervoor leggen bij Stap een groot beslag op de agenda van het bestuur en het bestuursbureau. Voor de waarborging van een adequaat besluitvormingsproces is de beheersbaarheid van de bedrijfsvoering voor het bestuur, het bestuursbureau en de belanghebbendenorganen essentieel. In 2025 zijn hiervoor verdere maatregelen getroffen, waaronder het inhuren van externe ondersteuning op het bestuursbureau ten behoeve van (met name) de implementatie van Wtp.

Uitbestedingsrisico

Onder het uitbestedingsrisico voor de pensioenkringen verstaat Stap het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden of door derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad.

Voor de beheersing van het uitbestedingsrisico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- Stap beschikt over marktconforme uitbestedingsovereenkomsten met al haar uitbestedingspartners, die voldoen aan de wettelijke regels op het gebied van uitbesteding
- de afspraken omtrent de uitbestede werkzaamheden en informatieverschaffing zijn contractueel vastgelegd in een Service Level Agreement met bijbehorende kritische performance-indicatoren
- Stap ontvangt en beoordeelt periodieke rapportages van haar strategische uitbestedingspartners (maand-, kwartaal-, SLA- en risicorapportages), die in de bestuursadviescommissies en bestuursvergaderingen worden besproken
- Stap vormt een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren op basis van extern gecertificeerde ISAE 3402-type II-verklaringen en aanvullende assurance verklaringen
- Stap voert periodiek strategisch overleg met de uitbestedingspartners en monitort, mede met het oog op de transitie naar de Wet toekomst pensioenen, het verandermanagement van de uitbestedingspartners. Specifiek voor de implementatie van de Wet toekomst pensioenen ontvangt Stap van TKP per maand een voortgangsrapportage als, per kwartaal, een risicorapportage

Zowel operationeel- als uitbestedingsrisico

De eventuele gevolgen van de geopolitieke ontwikkelingen voor de pensioenkringen en Stap werden ook in 2025 op de voet gevolgd. Naast het monitoren van de financiële posities van de pensioenkringen en de ontwikkelingen op de financiële markten, werd de impact op de bedrijfsvoering gemonitord. Hierover werd Stap ook periodiek geïnformeerd door de uitbestedingspartners. Van belang hierbij waren onder meer de naleving van de sanctiewetgeving, de verhoogde dijkbewaking in het kader van cybersecurity en de voortdurende toetsing van de Business Continuity Plannen van de uitbestedingspartners aan bestaande en nieuwe zich ontwikkelende scenario's voor bedrijfsonderbreking.

IT-risico

De beschikbaarheid en beveiliging van IT-systemen wordt onderkend als een belangrijk risico. Door het niet beschikbaar zijn van (belangrijke) IT-systemen en/of de IT-omgeving bestaat het risico van operationele verstoringen. Daarnaast bestaat het risico bij niet adequate IT-beveiliging, dat informatie toegankelijk wordt voor niet geautoriseerde gebruikers en/of dat niet geautoriseerde gebruikers het functioneren van de IT-systemen verstoren of veranderen. Dit risico beperkt zich niet tot de IT-omgeving van Stap, maar omvat tevens de IT-omgeving van de uitbestedingspartners. De genoemde IT-risico's kunnen daarom van invloed zijn op de dienstverlening aan de deelnemers.

Voor de beheersing van het IT-risico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- het ICT-beleid, het informatiebeveiligingsbeleid en het privacy beleid van Stap worden periodiek geëvalueerd en geactualiseerd en er worden maatregelen getroffen ter beheersing van het risico. Het ICT-beleid en het informatiebeveiligingsbeleid zijn gerelateerd aan het uitbestedingsbeleid en hierin zijn adviezen van de externe partij Quint verwerkt
- gedurende het jaar monitort Stap of de beheersing van het IT-risico bij de uitbestedingspartners overeenkomt met het beleid aan de hand van onder meer de SLA- en risicorapportages. Daarnaast rapporteren de uitbestedingspartners over de voor het IT-risico getroffen maatregelen en de interne beheersing via de ISAE 3402 type II-rapportages
- op basis van de ISAE 3402 type II-rapportages en aanvullende assuranceverklaringen vormt Stap zich een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing voor het IT-risico bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren
- daarnaast wordt periodiek een RSA ICT uitgevoerd. Belangrijke aandachtsgebieden zijn onder meer cyberrisico's en datakwaliteit
- zowel TKP als Aegon Asset Management hebben in 2025 uitgebreid gerapporteerd hoe is voldoen aan de eisen op het gebied van digitale weerbaarheid zoals vastgelegd in de DORA verordening

Stap onderkent het toenemende risico op cyberaanvallen gezien de hoge mate van digitalisering van de bedrijfsvoering en de afhankelijkheid hiervan. De analyse van de verhoogde gevoeligheid voor cybercrime maakt deel uit van de RSA ICT en de SIRA. Om dit risico te mitigeren, heeft Stap het ICT- en informatiebeveiligings-beleid geïmplementeerd en maatregelen getroffen. Zo laat de uitvoeringsorganisatie periodiek penetratietesten uitvoeren en worden (mogelijke) beveiligingsproblemen direct opgevolgd. Zowel bij de uitbestedingspartners als bij Stap hebben in 2025 geen incidenten, gerichte aanvallen (zoals DDoS) of andere verstoringen van de dienstverlening plaatsgevonden. Alle maatregelen in het kader van informatiebeveiliging zijn in werking en worden continu gemonitord. Omdat er ook veel op andere locaties dan het kantoor wordt gewerkt zijn er doorlopend extra activiteiten op het gebied van bewustzijn uitgevoerd om medewerkers blijvend alert te houden.

In het kader van het nieuwe pensioenstelsel onderkent Stap het risico dat de IT-systemen hiervoor tijdig aangepast dienen te worden. TKP informeert Stap periodiek over de voortgang van de wijzigingen die doorgevoerd moeten worden in de (administratieve) systemen als gevolg van de Wet toekomst pensioenen en de herijking van haar veranderportfolio. Stap heeft binnen de governance nadrukkelijk aandacht voor het TKP-programma Wet toekomst pensioenen.

Juridisch risico

Stap opereert als financiële instelling in een omgeving die sterk gereguleerd is en de komende jaren flink verandert. De pensioensector heeft te maken met aangepaste wetgeving, zoals de Wet toekomst pensioenen. Daarnaast is sprake van toenemende vereisten op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Tevens heeft de Europese Commissie (EC) regelgeving ingevoerd om de digitale weerbaarheid te vergroten en is begin 2024 een voorlopig akkoord bereikt over een pakket wetgevingsvoorstellen om de financieel-economische criminaliteit effectiever tegen te gaan.

Voor het vergroten van de digitale weerbaarheid van de sector heeft de Europese Commissie (EC) begin 2023 een verordening ingevoerd: de digital operational resilience act (DORA). DORA stelt eisen aan financiële organisaties ten aanzien van IT-risicomanagement, IT-incidenten, het periodiek testen van de digitale weerbaarheid en de beheersing van risico's bij uitbesteding aan (kritieke) derden. Daarbij wordt rekening gehouden met de grootte, het risicoprofiel en het systeembelang van de individuele organisaties. Stap heeft het project om te voldoen aan de vereisten op het gebied van digitale weerbaarheid in de loop van 2025 afgerond.

In 2024 heeft de Europese Unie (EU) het EU-AML/CFT-pakket aangenomen. Dit pakket op het gebied van het bestrijden van het witwassen van geld en financiering van terrorisme heeft als doel een gelijker speelveld te creëren tussen EU-jurisdicties voor het toezicht, gericht op het voorkomen van financieel-economische criminaliteit. Om te zorgen dat dit kader beter werkt, heeft de EU een specifieke antiwitwasautoriteit opgericht; de AMLA. Ondertussen zet Nederland in op meer mogelijkheden voor instellingen om onderling informatie uit te wisselen. Kennisdeling vergroot het zicht op financieel-economische criminaliteit.

Bovenstaande ontwikkelingen leiden tot een verhoogd risico dat Stap niet voldoet aan wet- en regelgeving. Ter beheersing van dit juridisch risico maakt Stap gebruik van de binnen het bestuur, het bestuursbureau en bij de uitbestedingspartners aanwezige (juridische) kennis en kunde en bereidt Stap zich samen met de uitbestedingspartners op voor op de gewijzigde wetgeving. Daarnaast heeft Stap een externe Compliance Officer aangesteld en wordt waar nodig juridische expertise ingehuurd.

Frauderisico

Het risico op fraude is onderdeel van het integraal risicomanagement van Stap. Stap besteedt bij het identificeren en inschatten van risico's met behulp van de Systematische IntegriteitsRisico Analyse (SIRA) specifieke aandacht aan het inschatten van frauderisico's bij het integriteitsrisico.

De belangrijkste frauderisico's die Stap heeft geïdentificeerd hebben betrekking op:

- het risico dat gegevens opzettelijk worden vervalst, weggelaten, toegevoegd of verwijderd uit (delen van) de administratie en archieven van het pensioenfonds in eigen beheer of bij uitvoerders
- het risico dat aan een verkeerde partij opdrachten worden verstrekt of werkzaamheden worden uitbesteed

Stap mitigeert en beheerst deze frauderisico's met behulp van de beheersmaatregelen die hiervoor zijn getroffen. De belangrijkste beheersmaatregelen zijn:

- het uitvoeren van een jaarlijkse Systematische IntegriteitsRisico Analyse (SIRA)
- het uitvoeren van een separaat fraude assessment bij het jaarwerk
- het hanteren van een gedragscode voor alle verbonden personen
- de aanwezigheid van een klokkenluidersregeling
- de processen bij de uitbestedingspartners en
- het ingerichte onafhankelijke toezicht

Het bestuur heeft in 2025 geen vermoedens van fraude gehad.

Transitierisico

De transitie is een groot, complex project dat afhankelijk is van externe factoren zoals de economische omstandigheden en de politiek. Het project vergt de inzet van veel partijen die daarvoor over voldoende menskracht en expertise moeten beschikken. Het bestuur onderkent dat er veel en grote risico's worden gelopen bij de transitie. Anderzijds meent het bestuur dat de risico's op een adequate manier beheerst worden. Daarvoor is gezorgd door tijdig te starten met de voorbereiding, waarbij veel scenario's zijn onderzocht. Een zorgvuldig stappenplan met vooraf gedefinieerde ijkpunten zorgt voor een beheerste overgang. Beslissende stappen worden zowel apart als in samenhang uitvoerig getest. De inzet van de tijdelijk hogere voorziening operationele risico's en de reeds vooraf geformuleerde fallback-scenario's zorgen ervoor dat in reële scenario's de risico's voldoende beperkt en eventueel gecompenseerd kunnen worden.

In het kader van de operational readiness en datakwaliteit (stay clean) heeft het bestuur nog een go/no go moment vastgesteld uiterlijk 3 maanden voor transitie ter definitieve bepaling of de transitie beheerst en integer plaats kan vinden.

Stap voert minimaal jaarlijks een eigen Risk Self Assessment (RSA) uit. Aangezien de implementatie van de Wtp de komende jaren structureel onderdeel van de werkzaamheden zal zijn heeft Stap ervoor gekozen één integrale RSA uit te voeren. Een belangrijk risico is immers dat de (extra) werkzaamheden ten behoeve van de implementatie van de Wtp ten koste gaan van de reguliere werkzaamheden. Door beide aspecten in één RSA samen te brengen kan dit risico en de daarbij behorende beheersmaatregelen in onderlinge samenhang worden bezien.

Het bestuur is van mening dat de risico's voldoende beheerst worden om de transitie te kunnen verwerkelijken en heeft hierbij tevens de opinies van de sleutelfunctiehouder risicobeheerfunctie meegewogen.

Belangrijkste financiële risico's voor Stap

Naast de hiervoor reeds beschreven risico's voor Stap vormen het krediet- en liquiditeitsrisico als financiële risico's op het niveau van Stap een potentiële bedreiging voor de continuïteit van Stap. De belangrijkste financiële risico's van de pensioenkringen, zoals het renterisico en het liquiditeitsrisico, worden in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring beschreven.

Krediet- en liquiditeitsrisico

Stap is in 2016 opgericht met een startkapitaal van de initiatiefnemers (pensioenuitvoerder TKP Pensioen B.V. en verzekeraar Aegon Nederland N.V.). Aegon Nederland N.V. stond garant voor de exploitatietekorten van Stap tot eind 2024. Na de fusie tussen Aegon Nederland N.V. en ASR Nederland N.V. heeft ASR Nederland N.V. (a.s.r.) deze afspraken gestand gedaan. Inmiddels is de einddatum van deze garantstelling bereikt en is Stap met a.s.r. in gesprek over de afwikkeling daarvan.

Voor de periode vanaf 1 januari 2025 zijn Stap en Aegon Asset Management Holding B.V. (Aegon AM) financieringsafspraken overeengekomen die in december 2023 in een overeenkomst zijn vastgelegd. Daarnaast is Stap separaat met Aegon AM overeengekomen dat Aegon AM de ontwikkeling van de propositie voor de FPR voorfinanciert.

Het kredietrisico voor Stap betreft het niet nakomen van de afspraken door Aegon AM. Dit heeft mogelijk een negatieve impact op de financiering en liquiditeit van Stap. Door de kredietwaardigheid van Aegon AM te monitoren wordt het kredietrisico beheerst.

Het liquiditeitsrisico betreft het risico dat Stap onvoldoende eigen vermogen of werkkapitaal heeft. Dit risico wordt op niveau van Stap gemitigeerd door het periodiek monitoren van de exploitatiebegroting van Stap en door de uitvoering en monitoring van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Indien blijkt dat Stap additionele liquiditeiten nodig heeft, dan kan Stap binnen de kaders van de afspraken in de overeenkomsten aanspraak maken op de garantstelling door Aegon AM.

Het bestuur beheerst de groei en continuïteit van Stap door in de meerjarenbegroting voor de exploitatie van Stap er van uit te gaan dat Stap binnen de door het bestuur gestelde termijnen kostendekkend kan opereren.

1.5 Beleggingen

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van Stap is gebaseerd op de doelstellingen en ambities van de afzonderlijke pensioenkringen. Om deze doelstellingen en ambities van de pensioenkringen te realiseren, wordt zo belegd dat een optimaal rendement wordt behaald tegen aanvaardbare risico's.

Het fiduciair beheer wordt voor elke pensioenkring uitgevoerd vanuit acht (pensioenkring overstijgende) investment beliefs van Stap:

1. strategisch beleggingsbeleid vormt de belangrijkste beslissing binnen het beleggingsproces
2. beleggingsrisico nemen loont
3. eenvoud als vertrekpunt
4. passief, tenzij de verwachting bestaat dat, rekening houdend met de extra kosten en risico's van een actieve strategie, een extra rendement ten opzichte van de benchmark of kostenefficiency kan worden behaald
5. naar aanleiding van het strategisch beleggingsbeleid dekt de pensioenkring onbeloond risico af
6. diversificatie voegt waarde toe
7. illiquiditeit verhoogt het rendement
8. maatschappelijk verantwoord beleggen is een verantwoordelijkheid van een pensioenfonds

Tenminste één keer per 3 jaar voert Stap voor elke pensioenkring een asset liability management (ALM) studie uit. De ALM-studie geeft per pensioenkring inzicht in de verwachte toekomstige ontwikkeling van de premie, de toeslagverlening, het pensioenresultaat, de dekkingsgraad en de risico's die zijn verbonden aan het beleggingsbeleid van de betreffende pensioenkring. De lange termijn strategische assetallocatie van de pensioenkring wordt door middel van de ALM-studie getoetst.

De lange termijn strategische asset allocatie moet elke pensioenkring in staat stellen om op lange termijn haar ambities te kunnen realiseren. Deze asset allocatie wordt per pensioenkring in beginsel voor de periode van een economische cyclus vastgesteld. In het kader van de Wet toekomst pensioenen is er ook oog voor mogelijke daaruit voortvloeiende (korte termijn) consequenties voor het beleggingsbeleid. De besluitvorming over de strategische asset allocatie ligt bij het bestuur van Stap, waarbij het belanghebbendenorgaan van de pensioenkring een goedkeuringsrecht heeft. Advisering vindt plaats door de fiduciair manager: Aegon Asset Management.

In de volgende paragrafen is zowel een terugblik op de marktontwikkelingen als een vooruitblik op de financiële markten opgenomen. Aansluitend wordt ook ingegaan op het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Voor nader inzicht in het beleggingsbeleid van de pensioenkringen wordt verwezen naar de beleggingsparagraaf van de betreffende pensioenkring.

Terugblik marktontwikkelingen

Algemeen

Het jaar 2025 stond in het teken van een positief sentiment rondom de ontwikkeling van kunstmatige intelligentie (AI), maar ook geopolitieke spanningen en onzekerheden waardoor de prijzen van sommige grondstoffen sterk stegen, zo steeg bijvoorbeeld de goudprijs tot recordhoogtes.

Een opvallende ontwikkeling gedurende het jaar was de forse verzwakking van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. Aandelenmarkten waren gedurende het jaar volatiel maar behaalden uiteindelijk positieve rendementen. Ook de kapitaalmarkt kende een volatiel jaar en terwijl de ECB de korte beleidsrente meerdere keren verlaagde steeg de rente voor langere looptijden. Obligaties met een wat hoger risicoprofiel presteerden beter dan staatsobligaties. De inflatieverwachting was stabiel gedurende het jaar.

Aandelen

Aandelen - ontwikkelde markten
Aandelen in ontwikkelde markten behaalden positieve rendementen waarbij de regio Europa het sterkst presteerde. Binnen Europa behaalden vooral banken fors hoge rendementen. Hoewel de markt in de Verenigde Staten ook sterk presteerde, was het rendement in euro’s gemeten beperkt door de verzwakking van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Het jaar werd ook opnieuw gekenmerkt door sterk stijgende koersen van ondernemingen die kunstmatige intelligentie (AI) activiteiten hebben of hier indirect aan bijdragen. Aan de andere kant werden ondernemingen afgestraft waarbij de marktverwachting is dat AI juist een bedreiging voor de onderneming is.

Het rendement van de marktbrede index voor ontwikkelde markten bedroeg over het jaar 6,8% (gemeten in euro’s). Het rendement in de Verenigde Staten bedroeg 3,4% en was daarmee dus lager dan rendementen in Europa (19,4%), Japan (9,9%) en Pacific ex Japan (6,4%). De best presterende markten in Europa waren Spanje en Oostenrijk. Een negatieve uitschieter in Europa was Denemarken.

De sector communicatiediensten was de best presterende sector met een rendement van 16%. Ook de financiële sector (14%) presteerde goed. Aan de andere kant behaalden de sector vastgoed (-6%) en beide consumentensectoren (-4%) negatieve rendementen. Aandelen met een hoge marktkapitalisatie deden het dit jaar opnieuw gemiddeld beter dan kleinere bedrijven.

Het rendement van de duurzame 5% issuer capped SRI[1] index bedroeg 0,1%, fors lager dan het rendement van de marktbrede index. Dit achterblijvende rendement kan grotendeels verklaard worden door de afwijkende samenstelling van de index in de sectoren financiële diensten, industrie en gezondheidszorg.

[1] De keuze voor de SRI index is een bewuste keuze van Stap als lange termijn belegger, mede ingegeven door de investment beliefs van Stap.

Aandelen - opkomende markten
Het rendement van aandelen opkomende markten, gemeten in euro, was in het verslagjaar fors positief (+17,8%). Het rendement was daarmee ruim 10%-punt beter dan het euro rendement van de ontwikkelde markten.

In Azië profiteerden met name ondernemingen uit de technologiesector in Zuid-Korea, Taiwan en China van het aanhoudende positieve sentiment rondom de ontwikkeling van AI. Zuid-Korea was met stip de best presterende opkomende markt in 2025. Ook de Latijns-Amerikaanse regio presteerde goed. Ondernemingen in de regio profiteerden van lage waarderingen, afnemende inflatie en sterke prijsstijgingen van een aantal grondstoffen. Landen in het Midden-Oosten bleven per saldo wat achter als gevolg van toegenomen geopolitieke spanningen en een daling van de olieprijs.

Op sectorniveau behaalden de sectoren grondstoffen (43%), IT (36%) en communicatiediensten (21%) de hoogste rendementen. De sectoren onroerend goed en niet-cyclische consumentengoederen bleven met respectievelijk –7% en –6% achter bij de overige sectoren.

Niet-beursgenoteerd vastgoed

Wereldwijd lieten vastgoedmarkten een toename zien van zowel het transactievolume als de verhuuractiviteiten. Wel is sprake van een gematigde toename. De onzekerheid door geopolitieke spanningen en toegenomen handelsbarrières zorgen ervoor dat de doorlooptijd van transacties is gestegen. Marktpartijen moeten hun beleggingsbeleid aanpassen aan frequent veranderende macro economische stellingnames.

Ramingen van markpartijen laten zien dat het transactievolume in 2025 in de VS, Europa en Azië Pacific gezamenlijk zo'n USD 739 miljard bedroeg. Dit is een stijging van zo'n 19% ten opzichte van het vorige jaar. De grootste stijgingen van het transactievolume waren te zien in de VS en Azië Pacific. Europa bleef relatief achter.

Opvallend is dat wereldwijd nagenoeg overal de woninghuren stijgen. In de Verenigde Staten lijken de kantoorhuren de grootste daling achter de rug te hebben, terwijl in Azië-Pacific sprake is van stijgingen in het topsegment. In Europa en de Verenigde Staten stijgen de logistieke huren licht, maar in Azië-Pacific is nog sprake van dalingen door de grote afhankelijkheid van de door de handelstarieven getroffen wereldhandel. In de Verenigde Staten dalen de winkelhuren, terwijl deze stijgen in een aantal grote steden van Azië-Pacific en Europa die ook populaire toeristenbestemmingen zijn.

Vastrentende waarden

De kapitaalmarkt kende een volatiel jaar. Zo steeg de Duitse 10-jaars rente per saldo met 0,5%-punt naar 2,86%. Terwijl de ECB de beleidsrente meerdere keren verlaagde, steeg de rente voor langere looptijden. Toch was de break-even inflatie, afgelezen uit Duitse 10-jaars inflatiegerelateerde staatsobligaties, vrijwel onveranderd in 2025.

Obligaties met een wat hoger risicoprofiel presteerden beter dan staatsobligaties en sloten 2025 af met veelal hogere rendementen dan staatsobligaties.

Staatsobligaties
Europese staatsobligaties met een lange(re) looptijd kenden een volatiel jaar waarin een negatief rendement werd behaald. Rentes liepen gedurende het jaar verder op, de Duitse 10-jaars rente steeg met 0,5%-punt naar 2,9%. De 30-jaars rente steeg met 0,9%-punt naar 3,5%.

Opvallend was dat de rentestijging in Zuid-Europese landen beperkter was, in Italië bleef de 10-jaars rente per saldo onveranderd. Het renteverschil tussen Duitse staatsobligaties en swaps was relatief stabiel op het 10-jaars punt, aan het einde van het jaar lag de Duitse rente 0,07%-punt onder de swaprente. Op het 30-jaars punt ligt de Duitse rente 0,23%-punt boven de swaprente.

De break-even inflatie voor de 10-jaars Duitse inflatie gerelateerde obligatie daalde licht van 1,8% (eind 2024) naar 1,7%.

Staatsobligaties opkomende landen
Staatsobligaties van opkomende landen toonden een opmerkelijke veerkracht ondanks handelsproblemen, geopolitieke instabiliteit en andere risico's gedurende het jaar en behaalden een zeer positief rendement door zowel de gedaalde marktrente als ook de gedaalde kredietopslagen. Per saldo daalde de kredietopslag van de index met 0,6%-punt naar 1,9%. Met name binnen de groep landen met een lage(re) kredietwaardigheid (high yield) daalde de kredietopslag aanzienlijk.

Hypotheken
Ondanks de afgenomen vraag naar Nederlandse hypotheken van institutionele beleggers behaalden Nederlandse hypotheken een sterk positief rendement dat hoger was dan dat van staatsobligaties. De kredietopslag was vrijwel stabiel in 2025 op 1,4% voor een hypotheek met een 20-jaars looptijd en Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Huizenprijzen liepen verder op in 2025 en betalingsachterstanden bevinden zich nog steeds op een laag niveau.

Investmentgrade bedrijfsobligaties
Investment Grade bedrijfsobligaties kenden een positief jaar en presteerden ruim 2%-punt beter dan vergelijkbare staatsobligaties. Verschillen tussen de sectoren waren beperkt en alle sectoren kenden een hoger rendement dan staatsobligaties. Per saldo daalde de kredietopslag op investment grade euro bedrijfsobligaties met 0,23%-punt naar 0,76%.

De green bond index behaalde in 2025 eveneens een positief rendement. Net als bij reguliere bedrijfsobligaties werd dit gedreven door afnemende kredietopslagen. Per saldo daalde de kredietopslag met 0,21%-punt naar 0,61%. De markt voor Green Bonds groeide in 2025 met meer dan 20%.

Hoogrentende bedrijfsobligaties
Hoogrentende bedrijfsobligaties (high yield) keenden eveneens een positief jaar . Hoogrentende bedrijfsobligaties presteerden bijna 3%-punt beter dan vergelijkbare staatsobligaties in 2025. Per saldo daalde de kredietopslag met 0,15%-punt naar 2,92%. Obligaties met een CCC-rating bleven gemiddeld achter bij oblligaties met een hogere rating.. Op sectorniveau was de mediasector relatief zwak, en de sector gezondheidszorg presteerde het best.

Geldmarkt
In lijn met de renteverlagingen van de ECB daalden de geldmarktrentes in 2025. De 3-maandsrente (Euribor) startte het jaar op een niveau van 2,7% en eindigde 2025 op een niveau van 2,0%. Door deze

rentedaling was geldmarktpapier met een relatief lange(re) looptijd of rentetermijn aantrekkelijker dan korte(re) stukken zodat langer kon worden geprofiteerd van de hogere rente.

Vooruitblik financiële markten

De wereld is in beweging. Bondgenootschappen verschuiven, technologische doorbraken versnellen en er is een groeiende mate van onzekerheid. Beleggers moeten rekening houden met protectionistische maatregelen zoals importtarieven, politieke verschuivingen en regionale conflicten. Desondanks hebben de financiële markten een opmerkelijke mate van veerkracht getoond.

Een meer gefragmenteerd geopolitiek landschap verstoort steeds meer internationale handel en investeringen, wat de wereldwijde economische groei belemmert. Te midden van deze onzekerheid is kunstmatige intelligentie (AI) naar voren gekomen als een potentiële groeimotor. De investeringen in de technologie zijn sterk toegenomen en zullen ook komende jaren nog verder toenemen, maar of het de significante productiviteitgroei oplevert moet nog blijken.

In de Verenigde Staten remt strenger immigratiebeleid de verwachte bevolkingsgroei en dit drukt daarmee ook de lange termijn groeiverwachtingen. Ondertussen loopt het begrotingstekort op en zonder productiviteitsgroei zal de houdbaarheid van schulden op de proef worden gesteld.

De Europese economie blijft qua groei al jaren achter bij de Amerikaanse economie. Terwijl China's economische vooruitzichten op korte termijn nog steeds worden beïnvloed door externe factoren en binnenlandse aanpassingen, leggen de strategische investeringen in energie en technologie hier de basis voor duurzame groei.

Het beleid van centrale banken loopt uiteen. In veel regio’s is de inflatie gestaag gedaald richting de gewenste niveaus. De focus van de meeste centrale banken is verschoven van inflatiebeheersing naar economische groei. De Federal Reserve is na een pauze van negen maanden verder gegaan met het versoepelen van het monetaire beleid door haar beleidsrentes verder te verlagen. De toegenomen politieke druk werpt echter vragen op over de onafhankelijkheid van de FED. De Europese Centrale Bank heeft haar beleidsrentes al eerder en verder verlaagd en lijkt hier de komende periode aan vast te houden, terwijl de Bank of Japan mogelijk het beleid zal verkrappen vanwege de opgelopen inflatie.

Sinds 28 februari 2026, de dag waarop de Israël en de Verenigde Staten verassingsaanvallen uitvoerden in Iran, staan de financiële markten (op moment van schrijven) enigszins onder druk en zijn olie- en gasprijzen substantieel gestegen. De impact op inflatie en economische groei valt momenteel nog niet te voorspellen.

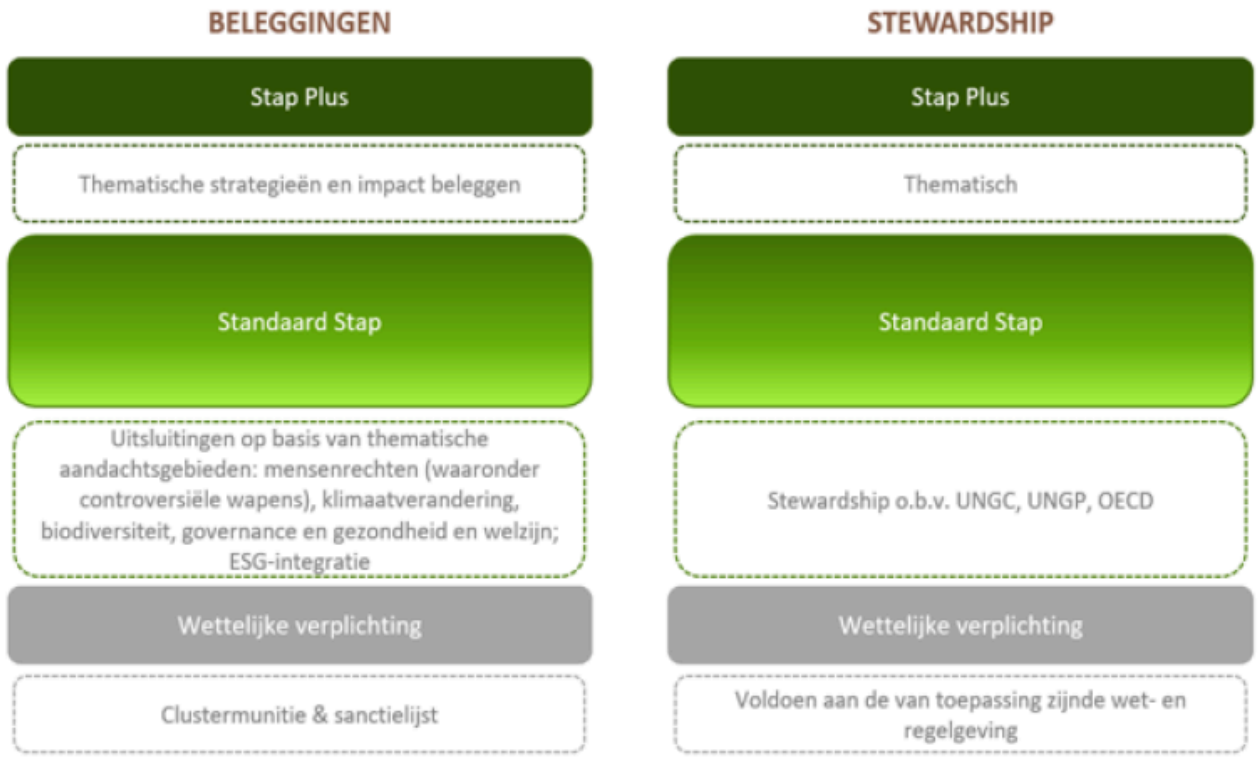
Vooruitkijkend is het wel waarschijnlijk dat rendementen op de financiële markten lager zullen uitvallen dan in afgelopen jaren. De rentecurves van staatsobligaties kunnen steiler worden onder druk van verhoogde uitgifte van nieuwe staatsschulden en mogelijkerwijs renteverhogingen van centrale banken (indien de inflatie inderdaad toeneemt). Kredietopslagen kunnen iets oplopen en wereldwijde aandelen zullen naar verwachting een lager rendement bieden dan afgelopen jaren. De winstgroei in de technologie sector zal naar verwachting sterk zijn, maar waarschijnlijk lager dan de consensus suggereert. Een correctie van de hoge waarderingen is dan ook voorstelbaar.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Duurzaamheid speelt een prominente rol in onze samenleving. Mensenrechten, klimaat, verlies aan biodiversiteit, goede governance en gezondheid en welzijn krijgen veel aandacht in het maatschappelijke debat. Deze thema's zullen op termijn een steeds significantere invloed hebben op maatschappijen en economieën. Stap belegt voor de lange termijn. Daarom is het essentieel om op toekomstige ontwikkelingen te anticiperen om de belangen van pensioengerechtigden te waarborgen. Vanuit deze overtuiging streeft Stap er met het MVB-beleid naar om de beleggingsportefeuilles toekomstbestendig te houden en tevens financiële- en reputatierisico's te mitigeren.

Stap heeft de overtuiging dat integratie van ESG-factoren (milieufactoren, sociale factoren en governancefactoren) in het beleggingsbeleid het risicoprofiel van een portefeuille verlaagt. Stap ziet maatschappelijk verantwoord beleggen als een verantwoordelijkheid voor een pensioenfonds.

Voor het vormgeven van het MVB-beleid heeft Stap een beleidskader vastgesteld. In dit beleidskader zijn richtlijnen opgenomen voor de invulling van het MVB-beleid binnen de afzonderlijke pensioenkringen. Voor alle pensioenkringen geldt dat alle beleggingen aan het door het bestuur gestelde minimum van het MVB-kader dienen te voldoen. De specifieke invulling kan per pensioenkring, maar ook per beleggingscategorie variëren. De door het bestuur vastgestelde kaders worden in de volgende figuur weergegeven.



Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Stap valt onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die op 10 maart 2021 in werking is getreden. Het doel van de SFDR is de transparantie over duurzaamheid te vergroten en hiermee greenwashing te voorkomen. Conform de SFDR wordt Stap als financiële marktdeelnemer geclassificeerd en dient Stap informatie te verstrekken over de mate van integratie van duurzaamheid

op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenregelingen. De pensioenregelingen van de pensioenkringen van Stap hebben voornamelijk een financiële doelstelling, waardoor ze als artikel 6 kwalificeren.

In 2024 heeft het bestuur besloten om rekening te houden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op verschillende duurzaamheidsfactoren (artikel 4 SFDR). De rapportage over de ongunstige effecten met betrekking tot de beleggingsportefeuille van de pensioenkringen, is opgenomen in de bijlage.

Hierna wordt beschreven hoe Stap en de pensioenkringen omgaan met duurzaamheidsrisico's.

Duurzaamheidsrisico's niveau Stap
Naar het oordeel van Stap verlaagt maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) in algemene zin het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille. Het screenen van de portefeuilles op de naleving van internationale standaarden voor ondernemingen, het voeren van een dialoog met ondernemingen en het doorvoeren van uitsluitingen leiden tot een vermindering van het risico in de portefeuille.

De beoordeling van de duurzaamheidsrisico's is een integraal onderdeel van de beleggingsprocessen van Stap. Duurzaamheidsrisico's (of ESG-risico's) staan voor gebeurtenissen of omstandigheden op ecologisch, sociaal of governance-gebied die, indien ze zich voordoen, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kunnen veroorzaken. Stap identificeert mogelijke duurzaamheidsrisico's onder andere, maar niet uitsluitend, aan de hand van de maatschappelijke trends en wetenschappelijke publicaties.

Stap hanteert voor alle bestuurders en medewerkers een beloningsbeleid dat niet aanzet tot (het nemen van duurzaamheids-) risico's, risicovol beleggen of minder zorgvuldig risicomanagement. Stap heeft geen variabele of resultaat afhankelijke elementen in de beloningen opgenomen.

Duurzaamheidsrisico's niveau pensioenregelingen
De vastgestelde risicohouding per pensioenkring vormt voor Stap het vertrekpunt voor de uitvoering van de pensioenregeling en het beleid. Daarnaast vormt de risicohouding ook de basis voor de inrichting van het beleggingsbeleid. Duurzaamheidsrisico's zijn, naast traditionele risico's zoals markt of inflatierisico, een van de risicobronnen waar de pensioenkring aan wordt blootgesteld en worden derhalve integraal meegenomen in het beleggingsproces.

Duurzaamheidsrisico's waar Stap als pensioenuitvoerder aan blootgesteld is, en duurzaamheidsrisico's die consequenties kunnen hebben voor de waardeontwikkeling van portefeuilles, zijn verankerd in de eigen risicobeoordeling en het risico-raamwerk van Stap.

MVB-beleid

Stap past, voor zover mogelijk, een generiek MVB-beleid toe op alle beleggingscategorieën, hetgeen in lijn is met Standaard Stap. Standaard Stap laat een mate van vrijheid toe. Conform het MVB-beleid, hebben de pensioenkringen de mogelijkheid om in oplossingen te beleggen met een andere MVB-signatuur, mits er voldaan wordt aan het wettelijke minimum. Hierna wordt het MVB-beleid van Stap beschreven en de uitvoering van de verschillende onderdelen, verder toegelicht. Stap is voornemens om in 2026 de ESG-voorkeuren van de deelnemers in kaart te brengen.

Screening en engagement

Een belangrijk uitgangspunt voor het stewardshipbeleid van Stap is dat alle ondernemingen waarin wordt belegd voldoen aan internationale normen, zoals de OESO-richtlijnen voor Multinationale ondernemingen, de UN Guiding Principles on Business and Human Rights en de UN Global Compact principes. Deze normen omvatten onder meer uitgangspunten op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en anti-corruptie. Naast de naleving van deze internationale normen, is er een verscherpte aandacht voor het tegengaan van (potentiële) negatieve gevolgen van het handelen (of nalaten daarvan) door bedrijven en incidenten in relatie tot de toeleveringsketen van bedrijven. Hierbij is gekeken naar incidenten in de toeleveringsketen of met een negatief effect op biodiversiteit. De beleggingen worden jaarlijks gescreend op het naleven van deze principes met gebruikmaking van een gespecialiseerde externe partij.

De fiduciair beheerder van Stap heeft de due diligence cyclus ingericht conform de OESO-richtlijnen. Voor de prioritering gebruikt de fiduciair beheerder een risico-gebaseerde aanpak. Dit betekent dat niet alle geïdentificeerde bedrijven (direct) hoeven te worden aangesproken of uitgesloten van het universum. De selectie van de ondernemingen voor een dialoog wordt bepaald door het Responsible Investment (RI) team van Aegon AM.

Naast de reguliere screening op de naleving van het MVB-beleid heeft Aegon AM in 2025 aanvullend gekeken naar bedrijven actief in of nabij voor biodiversiteit gevoelige gebieden. Dergelijke gebieden omvatten het Europese Natura 2000-netwerk, UNESCO-werelderfgoedlocaties, unieke ecosystemen cruciaal voor het wereldwijde voortbestaan van biodiversiteit, of beschermde gebieden zoals nationale parken, wildreservaten of wettelijk beschermde gebieden. Bedrijven met activiteiten in of nabij dergelijke gebieden zijn verzocht inzage te geven in het beleid om de kans op milieuschade te minimaliseren.

Stap is van mening dat een constructieve dialoog met ondernemingen kan bijdragen aan de gedragsverbetering van bedrijven ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Een verbetering zal naar de overtuiging van Stap bijdragen aan waardecreatie op lange termijn en aan het belang van de Stap deelnemers. Stap is voorstander van het gebruik van de dialoog als instrument om ESG-risico's en negatieve impact te voorkomen, verminderen en/of te mitigeren.

Het doel van de dialoog is de bedrijven te wijzen op hun tekortkomingen en op het belang van gedragsverbetering. Dialoog is een meerjarig traject, waar bedrijven gemonitord worden om hun inspanningen en tegelijkertijd voldoende ruimte krijgen om hun bedrijfsvoering naar een hoger niveau te tillen. Een engagementtraject duurt in beginsel drie jaar. Het kan voorkomen dat een bedrijf eerder wordt uitgesloten indien het niet op dialoog verzoeken reageert of wanneer er geconstateerd wordt dat de dialoog geen gewenste resultaten zal opleveren. Anderzijds, daar waar een bedrijf zich open opstelt en zichtbaar vooruitgang boekt, kan een engagementtraject ook worden verlengd. De beslissingsbevoegdheid met betrekking tot engagement ligt bij de fondsbeheerder. De resultaten van engagement worden elk kwartaal met Stap gedeeld en alle engagement trajecten worden één keer per jaar uitgebreid besproken.

Bij de jaarlijkse screening van de beleggingen voor 2025 voldeden 89 bedrijven waarin pensioenkringen beleggen niet aan het MVB-beleid.

Gedurende 2025 is met vrijwel al deze ondernemingen een engagement traject gestart of voortgezet. Het merendeel van de ondernemingen heeft hierbij een voortgang laten zien (bijvoorbeeld door indicaties dat de onderneming concrete stappen heeft gezet rondom het engagement onderwerp of door het uitblijven van nieuwe incidenten).

De bedrijven in de portefeuilles van Stap waarmee in 2025 de dialoog is gevoerd zijn weergegeven in de tabel van bijlage 3.

Niet in alle gevallen was een engagement traject succesvol of de verwachting ontbrak dat engagement zou gaan leiden tot het behalen van het engagement doel. In het vierde kwartaal van 2025 is de voortgang van de engagement trajecten geëvalueerd. Hierbij is gekeken naar de reden waarom een onderneming geïdentificeerd was, de huidige status, de duur van de engagement en de bereikte voortgang. Als gevolg hiervan, heeft Aegon AM besloten twee bedrijven toe te voegen aan de voor de Aegon AM multi-manager (MM) fondsen geldende uitsluitingslijst.

Eind 2025 werd met 80 van de 89 geïdentificeerde bedrijven waarin de pensioenkringen van Stap beleggen een dialoog gevoerd. De dialoog werd gevoerd met:
- 39 bedrijven over incidenten in relatie tot de toeleveringsketen
- 14 bedrijven over incidenten in relatie tot biodiversiteit, al dan niet in combinatie met de toeleveringsketen
- 11 bedrijven over het mogelijk niet naleven van de OESO-richtlijnen of over specifiek mensenrechten
- 16 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact

Voor de specifieke resultaten van de screening en dialoog binnen de portefeuilles van pensioenkringen wordt verwezen naar de pensioenkring-specifieke verslagen.

Uitsluitingen

De volgende algemene uitgangspunten heeft Stap als minimum in haar beleid voor uitsluitingen gedefinieerd:
- er wordt niet belegd in bedrijven uit of overheidsleningen van Rusland
- er wordt niet belegd in bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie, ontwikkeling, handel en onderhoud van controversiële wapens

- landen die op basis van universeel erkende veroordelingen mensenrechten schenden. De uit te sluiten beleggingen vallen onder één van onderstaande criteria:
  - landen die op basis van universeel erkende veroordelingen mensenrechten schenden op basis van universeel erkende veroordelingen (zoals EU of VN)
  - landen die door Freedom House als 'niet vrij' worden geclassificeerd.[2] Landen met een dermate lage score op het gebied van politieke rechten en burgerlijke vrijheden worden door Freedom House beschouwd als landen met problemen op het gebied van de democratie en rechtsstaat. Zodoende wordt ook een relatief hoge mate van risico op schending van mensenrechten aan deze landen verbonden
  - landen die in Corruption Perceptions Index een score van 30 of lager hebben.[3] Hiermee worden landen die door de CPI geclassificeerd worden als meest corrupt uitgesloten.

- uitsluitingen op basis van de resultaten van dialoog, indien dialoog niet tot de gewenste resultaten leidt

[2] Freedom House is een Amerikaanse NGO die onderzoek doet naar democratie, politieke vrijheid en mensenrechten. Freedom House scoort 195 landen met betrekking tot politieke rechten en burgerlijke vrijheden. Freedom House baseert haar methodologie en scoringsmechanisme op de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens. Dit betreft een brede en universele interpretatie van mensenrechten. De score van landen is gebaseerd op de beoordeling van externe en interne adviseurs en in-house analisten die landen beoordelen op politieke rechten en burgerlijke vrijheden. De beoordeling van een land komt voort uit een tal van bronnen zoals nieuwsartikelen, academische analyses, NGO rapportage, on-the-ground research en lokale individuele contacten, De score is gebaseerd op twee overkoepelende categorieën, namelijk politieke rechten en burgerlijke vrijheden welke vervolgens worden vertaald in een scorematrix in Not Free, Partly Free en Free. Landen die een lage score behalen op beide onderdelen politieke rechten en burgerlijke vrijheden krijgen het predicaat Not Free.

[3] De CPI index is een geaggregeerde index op basis van 13 verschillenden onderliggende instituties die de mate van corruptie in een land beoordelen. Wereldwijd is CPI de meest gebruikte graadmeter voor corruptie. De missie van CPI is het wereldwijd beëindigen van corruptie door het promoten van transparantie, verantwoordelijkheid en integriteit op alle niveaus en binnen alle onderdelen van het publieke leven. Corruptie heeft grote invloed op dagelijks leven burgers, daarnaast vormt corruptie zowel een oorzaak als gevolg van conflicten. (CPI report, 2025).

Afhankelijk van de invulling van het MVB-beleid van een pensioenkring kan het voorkomen dat er in de ene pensioenkring meer bedrijven en/of sectoren worden uitgesloten dan in een andere pensioenkring. Ook kan het voorkomen dat er in verschillende beleggingscategorieën andere bedrijven of sectoren worden uitgesloten.

Uitsluiting van bedrijven vindt voor de pensioenkringen die beleggen in de MM-beleggingsfondsen van Aegon AM in het algemeen plaats op basis van de volgende criteria.

Controversiële wapens
- als controversiële wapens worden de volgende soorten geclassificeerd: biologische wapens, nucleaire wapens, chemische wapens, antipersoonsmijnen, clustermunitie, munitie met verarmd uranium en witte fosfor, alsmede 'blinding laser' wapens en 'non-detectable fragments'
- bedrijven die componenten ontwikkelen of produceren voor controversiële wapens, zoals hierboven vermeld, of essentiële diensten aanbieden voor hun gebruik

Thermische kolen

- bedrijven die meer dan 1% van de omzet behalen met thermische kolenmijnbouw en/of die meer dan 10Mt produceren. Uitbreiding van capaciteit is niet toegestaan
- bedrijven die 5% of meer van hun omzet behalen uit kolengestookte elektriciteitsopwekking
- bedrijven die een capaciteit hebben voor de opwekking van kolengestookte elektriciteit van meer dan 10 gigawatt en actief de productiecapaciteit van kolencentrales uitbreiden

Niet naleven wereldwijde normen

- bedrijven die non-compliant zijn met wereldwijde normen en onvoldoende voortgang in de dialoog hebben getoond

Tabak

- bedrijven die inkomsten halen uit de productie van tabak, en ten minste 10% van de inkomsten uit de distributie van tabak en/of detailhandel

Onconventionele en/of arctische olie- en gaswinning

- bedrijven die 5% of meer van hun omzet halen uit onconventionele olie- en gaswinning en/of olie- en gaswinning uit poolgebied

Biodiversiteit

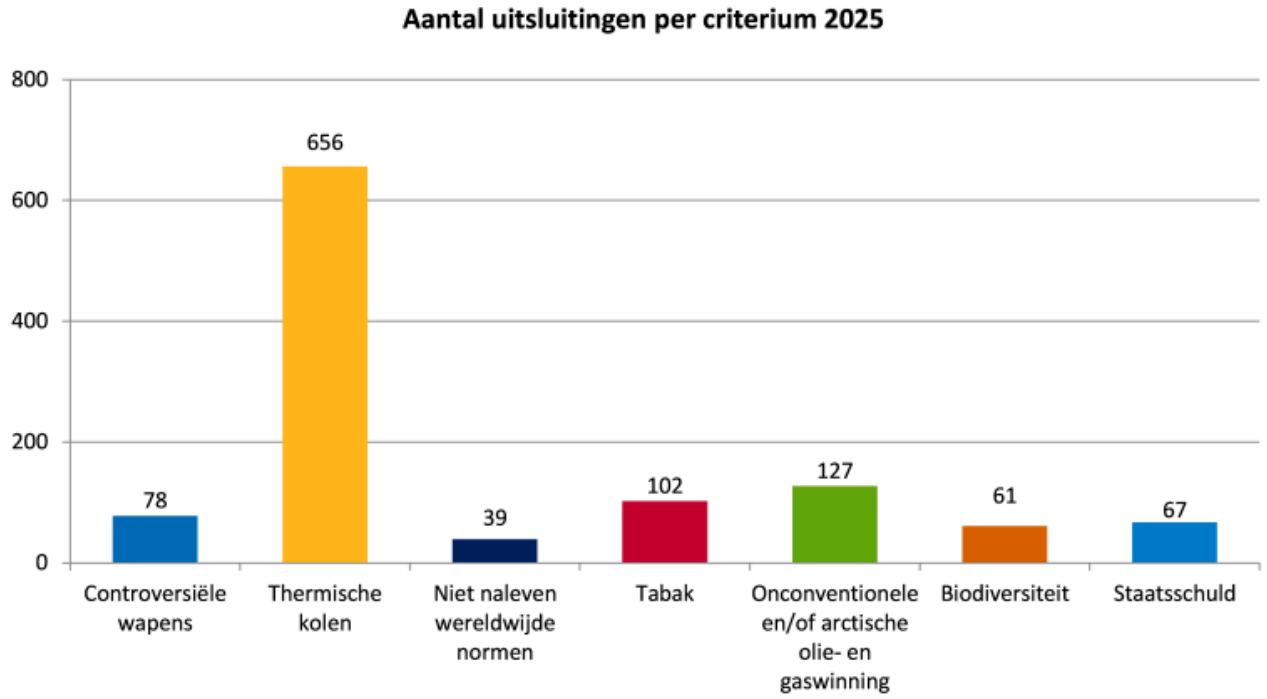
- bedrijven die 5% of meer van hun inkomsten uit palmolieproductie en/of distributie behalen
- bedrijven die bossen beheren voor houtproductie met een FSC-certificeringsdekking vanaf 60% of lager

Staatsschuld

- elke vorm van door de overheid uitgegeven schuld (bijvoorbeeld staatsobligaties) van landen die systematisch inbreuk plegen mensenrechten of uit een land waarvan de regering bestaat onderworpen aan een wapenembargo van de Verenigde Naties Veiligheidsraad, de Verenigde Staten, de Europese Unie of er is een ander relevant multilateraal wapenembargo van kracht plaats
- beleggingen in Russische en Belarussische bedrijven in navolging van de internationale sancties tegen deze landen

In 2025 stonden 1.130 bedrijven op de voor de MM fondsen geldende AIM uitsluitingslijst (2024: 2.564 bedrijven). (4)

(4) De reden voor het lagere aantal is dat Russische en Wit-Russische bedrijven niet meer in dit overzicht worden opgenomen.



Figuur 1 - Bron: Aegon Asset Management

Voor het overzicht van de specifieke uitsluitingscriteria die in de portefeuilles van de pensioenkringen van Stap worden toegepast wordt verwezen naar de pensioenkring-specifieke verslagen.

Stemmen

Stap stemt volgens haar stembeleid wereldwijd op aandeelhoudersvergaderingen. Periodiek wordt getoetst of het stembeleid binnen de beleggingsfondsen waarin belegd wordt nog steeds passend is.

Als participant in de multi-manager beleggingsfondsen heeftStap invloed op de invulling van het MVB-beleid binnen deze fondsen, Binnen de multi-manager beleggingsfondsen wordt voor stemactiviteiten gebruik gemaakt van het gespecialiseerde stemadviesbureau ISS. Er wordt gestemd conform de 'ISS International Sustainability Proxy Voting Guidelines'.

De guidelines zijn gericht op:

- creatie van aandeelhouderswaarde op de lange termijn (waardebehoud en creatie)
- ondersteuning van een effectieve bedrijfsvoering
- bevordering van redelijke beloningssystemen
- goede corporate governance (rekening houdend met regionale verschillen in governance standaarden)
- het bevorderen van een maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid t.a.v.: duurzaamheid, werknemersrechten, voorkomen van discriminatie en mensenrechten

In bijzondere gevallen, bijvoorbeeld bij Eumedion alerts, afwijkingen van de Nederlandse Governance Code of sector- brede aandeelhoudersresoluties, kan afgeweken worden van het ISS stemadvies.

Voor de resultaten van stemmen wordt verwezen naar de pensioenkring-specifieke verslagen.

MVB-beleid per beleggingscategorie

Hieronder wordt de wijze beschreven waarop het MVB-beleid per beleggingscategorie wordt uitgevoerd.

Beleggings-categorie	Onderdeel MVB-beleid	Toepassing
Aandelen	Stemmen Screening en engagement Uitsluitingen ESG-integratie	ESG-integratie: Om financiële, juridische en reputatie risico's te beperken, hanteert Stap ESG-integratie. Het uitgangspunt voor beleggingen in aandelen ontwikkelde markten is passief beheer. Voor beleggingen in aandelen ontwikkelde markten heeft Stap daarom voor de meeste pensioenkringen de MSCI World SRI Index als benchmark geselecteerd. Deze index is gewogen naar markt en sector conform de MSCI World Index. Daarbij wordt er uitsluitend belegd in de 25% van de ondernemingen die het hoogst op ESG-criteria scoren. De ESG-criteria worden door de benchmarkprovider geïntegreerd. In geval van actief beheerde mandaten nemen de geselecteerde vermogensbeheerders ESG-factoren integraal mee in hun beleggingsproces.
Emerging Market Debt	Screening en engagement Uitsluitingen ESG-integratie	Uitsluitingen: Stap belegt niet in landen die volgens internationaal erkende instanties en aanvullende criteria mensenrechten schenden. ESG-integratie: De mate waarop vermogensbeheerders ESG integreren in het beleggingsproces vormt een integraal element van de managerselectie en -monitoring voor actief beheerde mandaten.
High Yield	Screening en engagement Uitsluitingen ESG-integratie	ESG-integratie: De mate waarop vermogensbeheerders ESG integreren in het beleggingsproces vormt een integraal element van managerselectie en -monitoring voor actief beheerde mandaten.
Investment Grade bedrijfsobligaties	Screening en engagement Uitsluitingen ESG-integratie	ESG-integratie: De mate waarop vermogensbeheerders ESG integreren in het beleggingsproces vormt een integraal element van managerselectie en -monitoring voor actief beheerde mandaten. Stap geeft invulling aan beleggingen in Investment Grade bedrijfsobligaties door een combinatie van meerdere beleggingsfondsen. Voor de meeste pensioenkringen wordt hierbij in een mix van actieve en passieve beleggingsfondsen belegd. Voor een actieve euro beleggingsfonds is de benchmark een best-in-class benchmark (Bloomberg MSCI Euro Corporate Sustainable ESG Select Index). Het passieve beleggingsfonds die zowel in euro als in dollar belegt volgt een climate transition benchmark. Thematische beleggingen: De meeste pensioenkringen van Stap kennen een allocatie naar green bonds, om zo invulling te geven aan het thematisch aandachtsgebied klimaat.

Beleggings-categorie	Onderdeel MVB-beleid	Toepassing
Hypotheken		Binnen de hypothekenportefeuille wordt het aandeel hypotheken met een hoge loan to value (LTV) gemaximeerd. Daarmee wordt voorkomen dat leningen worden verstrekt die veel hoger zijn dan de waarde van het onderpand. Hoewel dit een andere invulling is van specifieke uitsluitingen dan bijvoorbeeld sectoren of bedrijven binnen aandelen of bedrijfsobligaties, is hier wel sprake van een uitsluiting om financiële en reputatierisico's te mitigeren. Stap wenst dat bij de selectie en monitoring van de vermogensbeheerder aandacht wordt besteed aan ESG-aspecten.
Staatsobligaties (ontwikkelde landen)		Het is wettelijk niet toegestaan om te beleggen in staatsobligaties van landen die volgens VN resoluties op een sanctielijst zijn opgenomen (sanctiewet 1978).Uitsluitingen: Stap belegt niet in landen die volgens internationaal erkende instanties en aanvullende criteria mensenrechten schenden. Naast uitsluitingen acht Stap het van belang om inzicht te hebben in het algemene ESG-profiel van de landen waar de pensioenkringen in investeren. Het ESG-profiel kan additionele informatie geven over de mogelijke uitdagingen, maar ook kansen, waar de uitgevers van staatsobligaties in de portefeuille voor staan. Duurzaamheidskarakteristieken van landen die in aanmerking komen voor opname in het mandaat voor nominale staatsobligaties dienen daarom geëvalueerd te worden. Stap beoordeelt deze landen mede aan de hand van sustainability scores van de fiduciaire vermogensbeheerder.
Niet-beursgenoteerd vastgoed		Door het specifieke karakter van niet-beursgenoteerd vastgoed is screening en engagement en het standaard uitsluitingenbeleid binnen deze categorie niet volledig van toepassing. Stemrecht wordt uitgeoefend door het bezoeken van aandeelhoudersvergaderingen van de beleggingsfondsen waarin geparticipeerd wordt en, indien dat niet mogelijk is, door gebruik te maken van 'proxy' formulieren. Daarnaast kan bij voldoende omvang actief gestreefd worden naar vergroting van de invloed op het beleid van een vastgoedfonds door participatie in fonds-specifieke adviesorganen. Onderzoeken naar vastgoedbeleggingen wijzen uit dat objecten die beter scoren op ESG-factoren geen slechter rendement halen en bovendien een lager risico hebben. Daarnaast wordt ook het mogelijke reputatierisico voor de belegger beperkt. Bij de selectie van managers of beleggingsfondsen wordt zodoende het duurzaamheidsbeleid als één van de selectiecriteria meegenomen. Aanvullend wordt bij de selectie van beleggingsfondsen ingezet op het opleggen van minimale vereisten voor energielabels en/of GRESB-scores voor nieuw vastgoed.

** Bijvoorbeeld Fuerst, F. (2015). The Financial Rewards of Sustainability: A Global Performance Study of Real Estate Investment Trusts. University of Cambridge Working Papers, 2015-07; Aegon Asset Management, Vastgoed, 2019.*

1.6 Financiële paragraaf

Stap is in 2016 opgericht met een startkapitaal van de initiatiefnemers (pensioenuitvoerder TKP Pensioen B.V. en verzekeraar Aegon Nederland N.V.). Aegon Nederland N.V. stond garant voor de exploitatietekorten van Stap tot eind 2024. Na de fusie tussen Aegon Nederland N.V. en ASR Nederland N.V. heeft ASR Nederland N.V. (a.s.r.) deze afspraken gestand gedaan. Inmiddels is de einddatum van deze garantstelling bereikt en is Stap met a.s.r. in gesprek over de afwikkeling daarvan.

Voor de periode vanaf 1 januari 2025 zijn Stap en Aegon Asset Management Holding B.V. (Aegon AM) financieringsafspraken overeengekomen die in december 2023 in een overeenkomst zijn vastgelegd. Daarnaast is Stap met Aegon AM overeengekomen dat Aegon AM de ontwikkeling van de propositie voor de FPR voorfinanciert.

Het exploitatietekort over 2025 bedraagt € 668 duizend (2024: € 70 duizend) en dit is opgenomen in de "staat van baten en lasten". Stap heeft ervoor gekozen, met het oog op een gezonde financiële huishouding, om bij het inroepen van de garantie eerst de raad van toezicht te laten vaststellen dat sprake is geweest van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

1.7 Kostentransparantie

De governancekosten van Stap bestaan uit de volgende componenten:

- exploitatiekosten (kosten bestuur, raad van toezicht, bestuursbureau, huisvesting, advieskosten, verzekeringen, algemene uitvoerings- en fiduciaire kosten en distributiekosten)
- contributies en bijdragen (onder andere kosten DNB, AFM, Pensioenfederatie)
- kosten accountant en certificerend actuaris
- kosten belanghebbendenorganen (onder andere vergoedingen leden, opleidingskosten, ondersteuning)

De vergoedingen vanuit de pensioenkringen voor de governancekosten zijn afhankelijk van de afspraken die bij de toetreding tot Stap met de pensioenkring zijn gemaakt. Deze afspraken zijn afhankelijk van de aard van de pensioenregeling en worden bepaald als een vast bedrag of een percentage van het belegd vermogen. De meeste governancekosten en de daarvoor ontvangen vergoedingen worden verantwoord in de jaarrekening van Stap. Een aantal onderdelen van de governancekosten worden direct doorbelast aan de pensioenkringen en daarmee rechtstreeks verantwoord in de financiële opstelling van de betreffende pensioenkring.

Om de kostendekking voor de exploitatie van Stap over 2025 te bepalen worden in de onderstaande tabel de totale uitvoeringskosten en vergoedingen weergegeven.

(bedragen x € 1.000) **Governancekosten**	**2025**	**2024**
Governancekosten verantwoord in de jaarrekening van Stap	5.034	4.363
Governancekosten rechtstreeks verantwoord in de financiële opstellingen van de betreffende pensioenkringen	1.621	1.029
Totale governancekosten Stap en pensioenkringen	**6.655**	**4.891**
Vergoedingen pensioenkringen verantwoord in de jaarrekening van Stap	4.313	4.293
Governancekosten rechtstreeks verantwoord in de financiële opstellingen van de betreffende pensioenkringen	1.621	1.029
Totale vergoedingen pensioenkringen voor governancekosten	**5.934**	**4.821**

In 2025 hebben de pensioenkringen een vergoeding betaald voor de voorbereidingen die Stap heeft getroffen voor de (voorbereiding van de) transitie naar de Wtp.

De vergoedingen worden door de pensioenkringen betaald over de periode dat een pensioenkring gedurende het boekjaar is aangesloten.

1.8 Weerstandsvermogen

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Stap toetst doorlopend of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij komen vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen, die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van de pensioenkringen, ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van de pensioenkringen.

Het bestuur heeft in het kader van de vaststelling van het weerstandsvermogen de risico's op instellingsniveau ingeschat. Getoetst is in hoeverre het aanwezige weerstandsvermogen voldoende is ten opzichte van de door Stap als instelling onderkende risico's en het daarvoor benodigd aan te houden kapitaal. Het bestuur schat de risico's in op basis van de uitgevoerde RSA en een aan ICAAP verwante analyse. Stap toetst op basis hiervan doorlopend of er voldoende weerstandsvermogen is aangehouden. In 2025 heeft Stap steeds voldoende weerstandsvermogen aangehouden.

1.9 Toekomstparagraaf

Wet toekomst pensioenen

Het afgelopen jaar stond in het teken van de transitie naar de Wet toekomst pensioenen en dit zal een thema blijven tot de uiterste transitiedatum van 1 januari 2028. De komende jaren begeleidt Stap huidige en toekomstige klanten bij een zorgeloze transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Stap faciliteert zowel solidaire als flexibele premieregelingen. Daarnaast blijft Stap het huidige FTK uitvoeren voor collectiviteiten die in het huidige pensioenstelsel blijven.

In dit jaarverslag rapporteert Stap, als één van de koploperfondsen bij het invaren, voor het eerst over pensioen onder de Wtp. Dit is nieuw voor zowel Stap, maar ook voor DNB als toezichthouder. Het jaarverslag is opgesteld, rekening houdende met de thans geldende richtlijnen en normen. Mogelijk gelden volgend jaar wat andere richtlijnen en normen, aangezien er dan meer ervaring is met pensioen onder de Wtp.

Op 1 januari 2028 moeten alle pensioenregelingen voldoen aan de regels van het nieuwe pensioenstelsel. Het kwalitatief excellent uitvoeren van de pensioenregeling op een efficiënte en effectieve manier staat hoog in het vaandel van Stap. Stap hanteert daarbij de volgende criteria bij het aanvaarden van de opdracht tot uitvoering van een pensioenregeling: haalbaarheid van de ambitie, uitvoerbaarheid, uitlegbaarheid en evenwichtigheid.

Daarnaast bereidt Stap zich ook voor op de periode na de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De huidige transitie zal immers niet de laatste wijziging zijn in de pensioensector. Stap blijft graag in gesprek met haar klanten om te bezien op welke wijze Stap de schaalvoordelen van een algemeen pensioenfonds nog beter tot uiting kan laten komen, zonder dat dit ten koste gaat van de kwaliteit van de dienstverlening.

Fusie Stap & Het Nederlandse Pensioenfonds (HNPF)

Op donderdag 23 april 2026 hebben Stap en Het Nederlandse Pensioenfonds (HNPF) het voornemen bekend gemaakt om te fuseren. De algemeen pensioenfondsen hebben gezamenlijk een vermogen van in totaal € 18 miljard en meer dan 150.000 deelnemers. Met deze schaalgrootte en gebundelde expertise hebben beide pensioenfondsen de ambitie om samen te werken aan toekomstbestendige pensioenuitvoering. Door het voornemen tot een fusie aan te kondigen, is het gefuseerde algemeen pensioenfonds gereed op het moment waarop de markt opengaat en pensioenfondsen opnieuw strategische keuzes maken. De komende periode staat in het teken van formele besluitvorming en goedkeuring door de betrokken governance-organen en DNB.

Utrecht, 16 juni 2026
Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Namens het bestuur
Jeroen de Munnik
(voorzitter)

1.10 Verslag raad van toezicht

Inleiding

Conform artikel 104 van de Pensioenwet heeft de raad van toezicht (RvT) in 2025 toezicht gehouden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap (verder Stap). De RvT is belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af aan de Vergadering van Belanghebbendenorganen (VvBO) en in het bestuursverslag (onderdeel van het jaarverslag). Daarnaast heeft de RvT een adviserende taak (gevraagd en ongevraagd) naar het bestuur, waarbij de Code Pensioenfondsen en de naleving hiervan bij de invulling van zijn taak wordt betrokken.

Samenstelling van de raad

Op 16 maart 2025 is Martine Menko herbenoemd voor een tweede termijn als lid van de RvT. Per 1 juli 2025 is de zittingstermijn van Jacques Moors geëindigd. Jacques was sinds de start van 1 juli 2016 van Stap onafgebroken voorzitter van de raad. De RvT is Jacques buitengewoon erkentelijk voor zijn inzet en leiderschap, niet alleen gedurende de zittingstermijn van negen jaar (tweede termijn was met een jaar verlengd) dat hij in de RvT heeft gefunctioneerd, maar ook voor zijn bijdragen voorafgaande aan de formele start van Stap in 2016. De RvT is verheugd in de persoon van Marlies van Loon een goede invulling van de ontstane vacature gevonden te hebben. De VvBO heeft Marlies per 1 juli 2025 benoemd als nieuw lid van de RvT. Peter Dorrestijn heeft vanaf die datum de rol van voorzitter overgenomen van Jacques.

Overleggen en afstemming gedurende het jaar 2025

De RvT voert jaarlijks tenminste eenmaal overleg met elk afzonderlijk belanghebbendenorgaan (BO) van de pensioenkringen binnen Stap. Dit naast de verantwoording die tweemaal per jaar verstrekt wordt aan de VvBO. De RvT heeft ervaren dat deze afzonderlijke overleggen plaatsvinden in een open en constructieve sfeer en daardoor over en weer extra inzicht geeft in de specifieke aandachtspunten van de individuele BO’s.

De RvT heeft in 2025 vier reguliere RvT-vergaderingen en twee extra vergaderingen met betrekking tot het jaarwerk (waaronder overleg met de certificerend actuaris en externe accountant) gehouden. De zelfevaluatie werd op 18 maart 2025 gedaan onder begeleiding van een externe partij. Tijdens de zelfevaluatie is aandacht besteed aan de onderlinge samenwerking binnen de RvT en gesproken over de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. De conclusies van de zelfevaluatie zijn gedeeld met het bestuur.

In januari 2025 is er nog driemaal overleg geweest over het invaardossier van pensioenkring Holland Casino. Daarnaast werd er in het najaar vier keer vergaderd over de invaardossiers van de pensioenkringen Ballast Nedam en Douwe Egberts en eenmaal met elk van beide BO’s. Met het bestuur werd vier keer vergaderd en daarnaast tweemaal in de vorm van een “benen-op-tafel” sessie. In een dergelijke sessie wordt de tijd genomen om buiten de formele agendapunten om van gedachten te wisselen over onder andere de strategie en algemene governancezaken. Zes keer werd overleg gevoerd in de VvBO waarbij onder meer de respectievelijke (her)benoemingen van Fred Ooms en Jeroen de Munnik (bestuur) en Martine Menko en Marlies van Loon (RvT) aan de orde gesteld werden. De RvT wil graag Marga Schaap bedanken voor haar jarenlange inzet, eerst als bestuurder en later als voorzitter van het fonds. Haar betrokkenheid bij het fonds heeft in belangrijke mate bijgedragen aan de groei en stabiele positie die is bereikt. De RvT ziet in Jeroen de Munnik een goede opvolger.

Verder werd deelgenomen aan een tweetal themasessies, gezamenlijk met vertegenwoordigers van de BO's, in februari en september.

Alle leden van de RvT zijn als toehoorder aanwezig geweest bij één of meerdere commissievergaderingen.

Thematiek met speciale aandacht in overleg raad van toezicht en bestuur

In het verslagjaar heeft de RvT wederom gebruik gemaakt van een geactualiseerde toezichtvisie.

Hieronder worden de belangrijkste focuspunten toegelicht:

Voortgang Wtp

In het verslagjaar heeft de voortgang Wtp en meer in het bijzonder de overgang van een aantal pensioenkringen de meeste aandacht binnen Stap gekregen. De overgang per 1 mei 2025 van pensioenkring Holland Casino, nadat in maart 2025 groen licht van DNB was ontvangen, verdient een groot compliment aan alle direct betrokkenen (met name bestuur en bestuursbureau), maar ook van het belanghebbendenorgaan en de uitbestedingspartners. In het najaar is vervolgens hard gewerkt aan de invaardossiers van de pensioenkringen Ballast Nedam en Douwe Egberts. De ervaringen opgedaan bij de kring Holland Casino hebben zich bij deze kringen op een goede wijze uitbetaald, hetgeen heeft geleid tot een soepel en relatief snel proces waaronder de afstemmingen met BO's, sleutelfunctiehouders en RvT.

Adequate risicobeheersing

Op het gebied van risicomanagement ziet de RvT dat de diverse extra werkzaamheden in verband met de overgang naar het nieuwe stelsel veel tijd en energie hebben gevraagd van de sleutelfunctie risicobeheer. De RvT heeft geconstateerd dat de sleutelfunctiehouder risicobeheer vanuit zijn eigen kennis en ervaring in staat is om onafhankelijk een professionele beoordeling te maken. De risico opinies vormen een stevig fundament zowel voor het bestuur als voor de RvT om grip te houden op een adequate risicobeheersing. De reguliere werkzaamheden met betrekking tot het operationeel risicomanagement hebben op een geplande wijze doorgang gevonden en de betreffende rapportages geven een goed actueel inzicht.

Datakwaliteit

Bij de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel wordt veel aandacht besteed aan de beoordeling van datakwaliteit. De aanpak die wordt gekozen per pensioenkring steunt in grote mate op de werkzaamheden die voor pensioenkring Holland Casino zijn uitgevoerd. In het verslagjaar heeft afstemming plaatsgevonden met de toezichthouder DNB voor een aanvulling op deze werkzaamheden specifiek voor elke pensioenkring. De sleutelfunctiehouder risicobeheer geeft voor elke fase van het project datakwaliteit bij elke kring een opinie af die door het bestuur wordt besproken en gebruikt. De RvT heeft bij de beoordeling van de invaardossiers hiervan kennis genomen.

Cybersecurity

Op 17 januari 2025 is de nieuwe wetgeving Digital Operational Resilience Act (DORA) van kracht geworden, een Europese verordening met betrekking tot cybersecurity. Stap heeft deze samen met de uitbestedingspartners tijdig geïmplementeerd en de RvT is hierover goed geïnformeerd. De

vervolgacties zoals geformuleerd tijdens de implementatiefase worden goed opgepakt.

Monitoren ESG-beleid

Het beleid met betrekking tot verduurzaming van de beleggingsportefeuille en het gevolgde beleid staat periodiek op de agenda. De RvT heeft de beleggingsrapportages en in het bijzonder de relevante ESG-onderwerpen gevolgd. Stap laat zich niet leiden door tactisch beleggingsbeleid bij wisselende marktomstandigheden, maar geeft zich wel rekenschap, als lange termijn belegger, van mogelijkheden tot risicoreductie. Over de oplopende geopolitieke spanningen en de risico's die dit voor beleggingen met zich meebrengt is regelmatig gesproken. Na het aantreden van een nieuwe president in de Verenigde Staten van Amerika kan dit een nieuw accent krijgen, waarbij de kanttekening hoort dat Stap als pensioenfonds zich richt op de lange termijn en zich niet laat leiden door volatiliteit op de kortere termijn.

Bestuurlijke governance

De RvT ziet dat de werkdruk voor de medewerkers van het bestuursbureau, in de periode richting overgang naar nieuwe pensioenregelingen volgens de Wtp, aanzienlijk is. Met het bestuur wordt het onderwerp "werklast en werkdruk" regelmatig besproken. De RvT constateert dat het bestuur hier ook acht op slaat en dit als aandachtspunt met de directie van het bestuursbureau nauwlettend volgt, om de belasting van het bestuursbureau acceptabel te houden.

Onderwerpen besproken tijdens de reguliere raad van toezicht vergaderingen

In het verslagjaar zijn diverse onderwerpen tijdens de vergaderingen van zowel de RvT zelf als met het bestuur besproken. Naast de projectmatige onderwerpen zoals Wtp kwamen daarbij de navolgende onderwerpen onder andere aan de orde:

- maand- en kwartaalrapportages van Stap en van de verschillende pensioenkringen
- risicomanagementrapportages en rapportages sleutelfunctiehouders
- jaarwerk 2024 inclusief bevindingen accountant en certificerend actuaris
- jaarcyclus pensioenkringen
- evaluatie strategische uitbestedingspartners
- exploitatie en meerjarenbegroting Stap
- commerciële ontwikkelingen
- gedrag en cultuur, waaronder de schijn van belangenverstrengeling en het bevorderen van een transparante en integere omgeving
- communicatiethema's

Adviezen en/of goedkeuring van onderwerpen in de contacten met het bestuur

Krachtens de Pensioenwet heeft de rvt goedkeuring gegeven aan:

- de vaststelling van het Jaarverslag 2024
- het afronden van het invaardossier Holland Casino en het indienen van de invaardossiers Ballast Nedam en Douwe Egberts met betrekking tot overgang naar de Wtp
- toetreding Stichting pensioenfonds IFF naar een eigen pensioenkring per 1 oktober 2025
- goedkeuring reglement Interne Auditfunctie
- mogelijkheid voor incidentele beloning voor directie en medewerkers van het bestuursbureau in verband met tijdelijk verhoogde inzet en beschikbaarheid

- goedkeuring profielen lid en voorzitter bestuur

De rvt heeft adviezen gegeven aan het bestuur en de VvBO omtrent:
- de herbenoeming van Fred Ooms als lid van het bestuur
- de benoeming van Marlies van Loon als lid RvT
- de benoeming van Jeroen de Munnik als nieuwe bestuursvoorzitter vanaf 1 januari 2026
- de strategie van het fonds richting en post-Wtp

Bevindingen

De rvt geeft de volgende bevindingen bij de hiervoor aangegeven gespreksonderwerpen:
- de kwaliteit van de maand- en kwartaalrapportages geeft goed inzicht in de ontwikkelingen per pensioenkring en wordt in de reguliere RvT-vergaderingen behandeld
- de RvT is continu op de hoogte gehouden en nauw betrokken bij alle fasen van de geplande overgang van Pensioenkring Holland Casino naar de solidaire premieregeling
- de RvT blijft aandacht vragen voor verduurzaming van de beleggingsportefeuille en heeft daarnaast aandacht gevraagd voor de toenemende geopolitieke risico's
- met genoegen stelt de RvT vast dat de werkwijze en rapportering van de sleutelfunctiehouders op professionele wijze is gecontinueerd
- de RvT is geïnformeerd over de jaarlijkse evaluatie van de uitvoeringspartners en heeft ingestemd met de conclusies over de samenwerking
- de RvT is op de hoogte gesteld van ontwikkelingen ten aanzien van de commerciële trajecten en meent dat er sprake is van een gedegen en zorgvuldige marktbenadering
- de RvT wordt op de hoogte gehouden over de stand van zaken ten aanzien van de contacten met de uitbestedingspartijen en de relatie met Stap

Vooruitblik

Het toezichtsplan 2026 is besproken met het bestuur en de VvBO. Naast de voortgang Wtp en het borgen van een adequate risicobeheersing zal er aandacht uitgaan naar de strategie en de financiering en kostenontwikkeling in 2026.

Beoordeling

De rvt komt tot de navolgende beoordeling over de gang van zaken in het verslagjaar 2025
- de RvT heeft bij de beoordeling gebruik gemaakt van de normen uit de Code Pensioenfondsen die relevant zijn voor het intern toezicht
- het bestuur bestuurt het algemeen pensioenfonds Stap op deskundige manier, waarbij op de gepaste momenten de juiste keuzes worden gemaakt en tijdig besluiten genomen worden. Het bestuur is daarbij transparant hoe de evenwichtige afweging van belangen plaatsvindt
- de samenwerking met het bestuur verloopt in een open en constructieve wijze. In 2025 is er tijd en gelegenheid gecreëerd om ook het "benen-op-tafel" gesprek met elkaar te hebben
- de implementatie van de Wtp zal veel aandacht blijven vragen in de komende jaren. Wij zijn onder de indruk van de hoeveelheid werk die is verzet. Het bewustzijn dat de transitie gepaard gaat met onzekerheden en risico's wordt volop beseft en daarnaar wordt gehandeld. De inspanningen en aanpak bij het project Wtp en in het bijzonder van het dossier Pensioenkring Holland Casino verdienen groot respect. De voortgang en voortvarendheid bij de invaardossiers van de eerstvolgende kringen in 2025 en 2026 duiden op een realiseerbare planning en de verwachting dat Stap tijdig tot afronding kan komen

- wij hebben geconstateerd dat de risico's goed in beeld zijn en op een adequate wijze worden geadresseerd in rapportages en opinies van de sleutelfunctiehouders
- de RvT constateert dat het overleg tussen bestuur en BO's goed verloopt en benadrukt het blijven voeren van constructief overleg met de BO's, mede gezien de komende trajecten met betrekking tot de overgang naar de Wtp

Met genoegen en grote waardering kijkt de RvT terug op de constructieve samenwerking met het bestuur van Stap, het bestuursbureau en de belanghebbendenorganen van de pensioenkringen binnen Stap en spreekt zijn tevredenheid uit over de gang van zaken.

De raad van toezicht kijkt met vertrouwen uit naar de uitdagingen voor 2026.

Utrecht, 16 juni 2026
Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

De raad van toezicht

Peter Dorrestijn, voorzitter
Martine Menko
Marlies van Loon

Reactie bestuur

Het bestuur kijkt met veel genoegen terug op de wijze waarop de raad van toezicht haar rol uitoefent en is de raad van toezicht erkentelijk voor hun inspanningen. Het bestuur bedankt de heer Jacques Moors, die tot 1 juli 2025 als voorzitter van de RvT bij Stap betrokken was, voor de fijne samenwerking.

Het bestuur heeft er vertrouwen in dat alle onderwerpen die door de raad van toezicht voor 2026 worden aangedragen, naar tevredenheid van alle betrokkenen onder de aandacht blijven.

2. Verslag Pensioenkring Eastman

2.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	244	249	278	546	506
Gewezen deelnemers	745	733	722	534	511
Pensioengerechtigden	150	138	120	113	111
Totaal	**1.139**	**1.120**	**1.120**	**1.193**	**1.128**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	123,9%	120,6%	118,7%	119,1%	114,2%
Feitelijke dekkingsgraad	124,6%	120,1%	118,8%	115,0%	118,7%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,2%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad	115,3%	114,9%	114,8%	114,8%	114,3%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	178.151	196.630	182.637	167.800	228.233
Technische voorzieningen risico pensioenkring *	136.034	157.343	146.760	138.870	184.458
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.293	1.836	2.355	2.204	1.585
Voorziening operationele kosten	5.601	4.486	4.612	4.890	6.184
Eigen vermogen	35.223	32.965	28.910	21.836	36.006
Minimaal vereist eigen vermogen	5.907	6.732	6.326	6.172	8.131
Vereist eigen vermogen	21.909	24.309	22.731	21.557	27.488
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	3.206	2.657	2.848	7.652	7.788
Feitelijke premie	3.326	3.382	3.471	6.340	5.907
Gedempte premie	2.966	2.545	3.333	6.025	5.731
Pensioenuitkeringen	3.569	3.182	2.985	2.684	2.416
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	3,16%	2,54%	0,00%	5,80%	1,70%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,16%	1,10%	0,00%	5,54%	0,25%
Niet toegekende toeslagen actieven en arbeidsongeschikten (cumulatief)	10,77%	10,77%	10,77%	12,33%	2,32%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	15,37%	15,37%	13,74%	15,34%	3,33%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-7,8%	7,7%	10,0%	-29,3%	5,2%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,58%	0,29%	0,29%	0,26%	0,19%
Vermogensbeheerkosten	0,54%	0,50%	0,46%	0,46%	0,34%
Transactiekosten	0,07%	0,06%	0,11%	0,07%	0,07%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	22,0	24,1	24,0	23,4	24,9
Gewezen deelnemers	20,2	22,6	22,5	24,4	26,1
Pensioengerechtigden	9,1	9,9	9,6	9,7	10,7
Totaal gemiddelde duration	**16,9**	**19,5**	**19,6**	**20,1**	**22,7**
Gemiddelde rekenrente	**3,19%**	**2,13%**	**2,31%**	**2,54%**	**0,58%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*

2.2 Algemene informatie

Pensioenkring Eastman is vanaf 1 oktober 2016 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Pensioenfonds E-Way overgedragen aan Stap Pensioenkring Eastman door middel van een collectieve waardeoverdracht. De werkgever Eastman Chemical B.V. en Stap zijn per 1 oktober 2016 een uitvoeringsovereenkomst aangegaan voor een periode van vijf jaar. Per 1 januari 2020 is de uitvoeringsovereenkomst opengebroken en is er een nieuwe overeenkomst afgesloten voor een periode van vijf jaar. Partijen zijn overeengekomen de uitvoeringsovereenkomst voort te zetten per 1 januari 2025. De uitvoeringsovereenkomst is verlengd voor de periode van één kalenderjaar met eventuele uitloop in relatie tot de transitie naar een Flexibele Pensioen Regeling (FPR).

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Harold de Kruijf (1969), voorzitter namens de werkgevers	06-10-2021	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033
Lucy van der Wolf (1963), lid namens de werkgevers	01-04-2021	01-04-2025	01-04-2029	01-04-2033
Sytze Dijkstra (1968), lid namens de deelnemers	12-03-2025	01-01-2027	01-01-2031	01-01-2035
Remy Franquinet (1943), lid namens de pensioengerechtigden	01-10-2016	01-10-2020	01-10-2024	01-10-2028

Het bestuur heeft Sytze Dijkstra op 9 januari 2025 benoemd als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werknemers. Hiermee is invulling gegeven voor de in het jaar daarvoor ontstaande openstaande vacature.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in november 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in 2025 zeven eigen vergaderingen gehouden en in november 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

2.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een zogeheten Collective Defined Contribution (CDC) regeling. Het is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. Wanneer de premie in enig jaar niet toereikend is om de beoogde regeling te financieren, dan wordt het opbouwpercentage van de voorwaardelijke middelloonregeling in het betreffende jaar aangepast. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar
Toetredingsleeftijd	Leeftijd 18 jaar
Pensioengevend salaris	13 maal het door de deelnemer overeengekomen maandsalaris en de overeengekomen vakantie-uitkering.
Franchise	€ 18.475 (2025), volgt de verhoging van het prijsindexcijfer.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. Voor de vaststelling van de pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris vermeerderd met de ploegentoeslag op jaarbasis, op voltijdsbasis niet meer dan het op de datum van vaststelling van de pensioengrondslag geldende maximale pensioengevend loon in de zin van artikel 18ga van de Wet op de loonbelasting 1964.
Opbouwgrensbedrag	Het deel van het pensioengevend salaris waarover een aanspraak op ouderdomspensioen wordt opgebouwd. Het opbouwgrensbedrag bedraagt een vast bedrag dat niet jaarlijks wordt geïndexeerd. Het opbouwgrensbedrag bedraagt per 1 januari 2025 € 55.000.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het beoogd opbouwpercentage is 1,875% (2025). Het feitelijk opbouwpercentage is 1,875% (2025).
Partnerpensioen	Voor ieder deelnemersjaar 1,313% van de pensioengrondslag en ploegenpensioengrondslag zoals die voor dat betreffende deelnemersjaar is vastgesteld.
Wezenpensioen	20% van het partnerpensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	249	130	8	733	1.120
Bij	26	16	0	34	76
Af	31	4	0	22	57
Per 31 december 2025	244	142	8	745	1.139

Financieringsbeleid

De werkgever betaalt een premie als vast percentage van de som van de volledige pensioengevende salarissen in dat jaar. Deze premie is de totale premie voor twee pensioenregelingen die volgen uit de pensioenovereenkomst, zijnde de voorwaardelijke middelloonregeling ondergebracht bij Stap in Pensioenkring Eastman en de beschikbare premieregeling ondergebracht bij een andere pensioenuitvoerder. Deze premieperiode is tot op het moment van overgang naar de Wtp vastgesteld op 21% van de som van de volledige pensioengevende salarissen (inclusief de ploegentoeslaggrondslag). De aan Stap te betalen premie is de vaste premie na aftrek van de premie voor de beschikbare premieregeling.

Feitelijke premie

De werkgever draagt, met inachtneming van het daartoe bepaalde in de uitvoeringsovereenkomst, jaarlijks aan Stap de vaste premie na aftrek van de premie voor de beschikbare premieregeling af voor de pensioenaanspraken in de voorwaardelijke middelloonregeling. Wanneer de premie in enig jaar niet toereikend is om de beoogde regeling te financieren, zal het opbouwpercentage van de voorwaardelijke middelloonregeling in het betreffende jaar naar rato worden aangepast.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring een gedempte premie. De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategische beleggingsbeleid. Hierbij geldt dat het rendement op vastrentende waarden gelijk is aan de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies zijn de hoogtes (meetkundig) gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd voor de inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals deze door De Nederlandsche Bank is gepubliceerd op 6 oktober 2023. De curve geldt voor de periode 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring Eastman bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van de pensioenkring.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Eastman, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring Eastman.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 waren er voor Pensioenkring Eastman geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 2 klachten afgehandeld. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	2	0	0
- deelnemersportaal	0	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	0	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**2**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

2.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabellen zijn de actuele en strategische beleggingsmix per ultimo 2025 en 2024 opgenomen. De beleggingen voor het premiedepot zijn in de tweede tabel separaat weergegeven.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**52,9**	**30,0**	**29,0**	**59,7**	**30,9**	**29,0**
Ontwikkelde markten afgedekt	21,3	12,1	12,0	24,5	12,7	12,0
Ontwikkelde markten onafgedekt	21,4	12,1	12,0	25,6	13,2	12,0
Opkomende markten	10,2	5,8	5,0	9,6	5,0	5,0
Vastrentende waarden *	**113,0**	**70,0**	**71,0**	**119,5**	**69,1**	**71,0**
Bedrijfsobligaties Europa	16,4	9,3	8,5	15,9	8,2	8,5
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	15,8	9,0	8,5	15,3	7,9	8,5
Hypotheken Nederland	40,4	22,9	20,0	40,2	20,7	20,0
Green Bonds	5,6	3,2	3,0	5,4	2,8	3,0
Staatsleningen opkomende markten	7,7	4,4	4,0	7,7	4,0	4,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	27,2	15,4		35,0	18,1	
Liquiditeiten	**50,7**	28,7	27,0	**38,3**	19,8	27,0
Overlay	**-40,3**	-22,9		**-23,9**	-12,4	
Interest Rate Swap	-40,3	-22,9		-23,9	-12,4	
Totaal **/*	**176,3**	**100,0**	**100,0**	**193,6**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

Beleggingsmix premiedepot / indexatiedepot

	2025 (Pemiedepot)			2024 (Indexatiedepot)		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Liquiditeiten	0,9	100,0	100,0	0,0	100,00	100,00
Totaal	**0,9**	**100,0**	**100,0**	**0,0**	**100,00**	**100,00**

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabellen worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**5,9**	**6,7**	**-0,9**	**1,6**
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,6	17,8	-6,2	0,6
Aandelen wereldwijd afgedekt (MM World Equity Index SRI Fund - EUR)	9,0	8,6	0,5	1,0
Aandelen wereldwijd (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,0
Vastrentende waarden	**0,3**	**-1,7**	**2,0**	**0,1**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,3
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund)	3,4	3,4	0,1	0,3
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,3
Green Bonds wereld (MM Global Green Bond Fund)	3,0	2,6	0,3	0,1
Staatsleningen opkomende markten (MM Emerging Market Debt Fund)	12,6	11,5	1,2	0,5
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,4	-7,4	0,0	-1,3
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**2,1**	**0,7**	**1,4**	**1,8**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-10,2**
Interest Rate Swap				-10,2
Totaal **	**-7,9**			**-7,9**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Beleggingsresultaten premiedepot

Cijfers in %	Pensioenkring	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Liquiditeiten	2,0	2,2	-0,3	2,0
Totaal	**2,0**	**2,2**	**-0,3**	**2,0**

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1).

De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 1,6%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM World Equity Index SRI Fund - EUR had met 1,0%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,1%-punt bij aan het totaal rendement. Het MM Emerging Market Debt Fund leverde met 0,5%-punt de grootste positieve bijdrage bij aan deze beleggingscategorie. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met -1,3%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico’s en droeg in de verslagperiode -10,2%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps hadden met -10,2%-punt een negatieve bijdrage aan het totale beleggingsresultaat. De feitelijke afdekking van het renterisico is in 2025 verhoogd van 77,5% naar 100%, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	0,1	-0,2
Vastrentende waarden	0,7	0,7
Totaal	**0,8**	**0,5**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,6%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	2	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	5	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij 6 Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

2.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.076	569	0,58	0,29
Kosten vermogensbeheer	1.007	931	0,54	0,50
Transactiekosten	132	118	0,07	0,06
Totaal **	**2.215**	**1.619**	**1,19**	**0,86**

** Percentage van gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	614	305	0,33	0,17
Administratiekostenvergoeding meerwerk	77	14	0,04	0,01
Exploitatiekosten	408	339	0,22	0,18
Overige kosten	139	15	0,08	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-162	-104	-0,09	-0,06
Totaal **	**1.076**	**569**	**0,58**	**0,31**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (211). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.076	569
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde in € *	2.731	1.468

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 89% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (372), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per deelnemer/pensioengerechtigden is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.007 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	765	669
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	242	262
Totale kosten van vermogensbeheer	**1.007**	**931**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (765) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (791). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (24) en deze zijn hierna in de paragraaf Transactiekosten verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (2) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	52	52	0,03	0,03
Vastrentende waarden	188	207	0,10	0,11
Overig	605	568	0,33	0,31
Totaal	**845**	**827**	**0,46**	**0,45**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	162	104	0,09	0,06
Totaal **	**1.007**	**931**	**0,54**	**0,50**

** Percentage van gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken ten opzichte van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,04%-punt hoger dan in 2024 (0,50%). De stijging van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de hogere allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op het vermogensbeheer, welke de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden geheel teniet heeft gedaan.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn, worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	42	30	0,02	0,02
Vastrentende waarden	64	66	0,03	0,04
Derivaten	26	23	0,01	0,01
Totaal **	**132**	**118**	**0,07**	**0,06**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 7 (2024: 1) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,01%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,06%). Deze lichte stijging is voornamelijk het gevolg van de hogere kosten in de categorie aandelen. Dit kan worden verklaard doordat er binnen de beleggingsfondsen van deze categorie meer transactiekosten gemaakt zijn ten opzichte van vorig jaar.

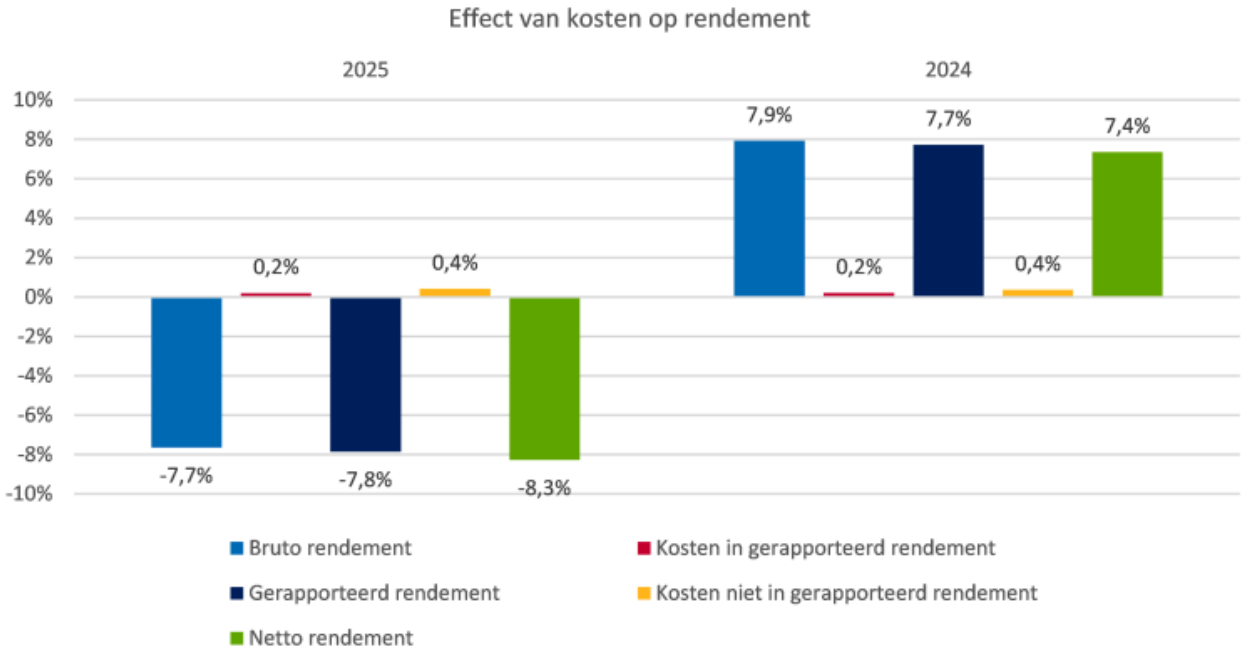
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,54% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,02%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,7% is. Er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

2.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van -7,9% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 120,1% naar 124,6%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 120,6% naar 123,9% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 115,3%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 124,6%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	123,9	120,6
Feitelijke Dekkingsgraad	124,6	120,1
Dekkingsgraad op basis van marktrente	124,6	120,1
Reële dekkingsgraad	89,7	89,2
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1	104,1
Vereiste dekkingsgraad	115,3	114,9
Rekenrente vaststelling TV	3,19	2,13

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (120,6%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoorde bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (114,9%). Daardoor had Pensioenkring Eastman eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (123,9%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (115,3%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (123,9%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Eastman daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring Eastman per 30 september 2025 gelijk aan 139,7%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring Eastman is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens(afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september voorafgaande aan de toeslagverlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar. Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 75% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 3,16% (2024: 2,54%) aan de actieve deelnemers van Pensioenkring Eastman. Aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is een toeslag verleend van 3,16% (2024: 1,10%). De toeslag van 3,16% bestaat uit 1,46% reguliere toeslag en 1,70% uit de aanvullende bijzondere maatregel.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring Eastman worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en is afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring. Met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment.
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)
- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag conform het ambitieniveau te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen

- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

De verjaringstermijn van niet verleende toeslagen is vijf jaar. Hierbij wordt de periode voor toetreding tot Stap meegenomen. Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand over de direct voorafgaande periode van vijf jaar en herstel van kortingen zal als volgt worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- herstel van kortingen
- inhaal van indexatieachterstand

2.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de jaarrekening, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-19.777	7.924
Resultaat op wijziging RTS	28.599	-3.338
Resultaat op premie	-153	-60
Resultaat op waardeoverdrachten	59	68
Resultaat op kosten	0	-25
Resultaat op uitkeringen	-8	-6
Resultaat op kanssystemen	-248	890
Resultaat op toeslagverlening	-5.041	-1.408
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-1.189	-21
Resultaat op andere oorzaken	16	31
Totaal saldo van baten en lasten	**2.258**	**4.055**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:
- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten van het vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -19.777. Voor een gedetailleerde onderbouwing van dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op de beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld boven de RTS per ultimo 2024. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 28.599.

Premie

In 2025 is de opbouw van pensioenverplichtingen gefinancierd op basis van een doorsneepremie van 17,0% van de totale pensioengevende salarissen (na aftrek van de premie voor de elders verzekerde beschikbare premieregeling). Deze premie ligt boven het niveau van de kostendekkende premie (zie ook “Kostendekkende premie“). Het resultaat op premie bedraagt -153.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt -248.

Toeslagverlening

In het boekjaar is een toeslag verleend van 3,16% aan de actieven en arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Eastman. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -5.041.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -1.189. Dit resultaat wordt veroorzaakt door het aanpassen van de partnerfrequenties (95), de opslag voor het wezenpensioen (-46) en de wijziging van de kostenvoorziening (-1.236). Het overige kleine verschil (-2) wordt veroorzaakt door het toevoegen van OP65 (tijdelijk hoog) en OP67 (tijdelijk hoog) groepen.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid en de opslag voor uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht met de premies opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie is gebaseerd op de rendementscurve die is vastgesteld met het verwacht rendement op basis van het strategisch beleggingsbeleid en daarna gecorrigeerd is voor inflatie. Deze curve geldt voor de periode 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel). De solvabiliteitsopslag is gelijk aan het vereist vermogen gebaseerd op het strategische beleggingsbeleid. Als peildatum voor het vereist vermogen geldt het jaareinde van het jaar voorafgaand aan het gerapporteerde verslagjaar.

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	1.649	829	1.745
	risicopremie overlijden	176	176	176
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		48	24	58
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		130	130	130
Solvabiliteitsopslag		246	124	260
Actuarieel benodigde premie voor inkoop voorwaardelijke onderdelen van de regeling		0	726	0
Toetswaarde premie		**2.249**	**2.009**	**2.369**
Overige premie				
Directe uitvoeringskosten		957	957	957
Totaal		**3.206**	**2.966**	**3.326**

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 115,3%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen is deze 114,1%.

2.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Eastman
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring Eastman voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid korte termijn: De risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV). Deze is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 10% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Eastman
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Eastman is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 75% van de maatstaf. De maatstaf wordt vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Deze is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 10% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 91% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van he verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 29%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Eastman is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

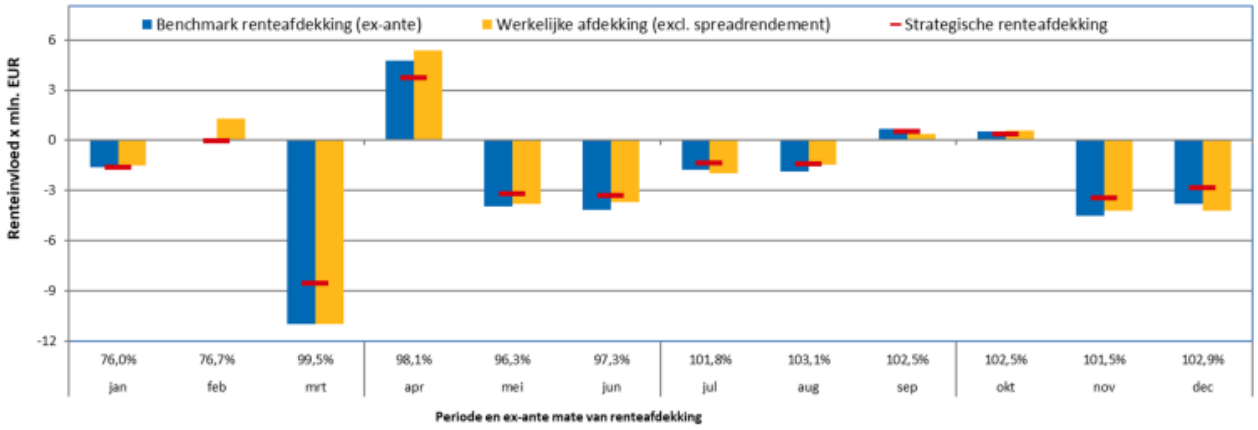
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

In het kader van het voornemen om in te varen naar het nieuwe pensioenstelsel is gedurende 2025 de mate van feitelijke renterisico-afdekking verhoogd van 77,5% naar 100%. De strategische mate van renterisico-afdekking is gelijk gebleven.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
20%	123,9	126,7	129,4	132,1	134,8	137,4	140,0
10%	121,0	123,5	126,0	128,4	130,7	133,0	135,2
0%	118,2	120,4	122,5	**124,6**	126,6	128,5	130,4
-10%	115,3	117,2	119,1	120,8	122,5	124,1	125,6
-20%	112,4	114,1	115,6	117,1	118,4	119,6	120,8

2.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Eastman

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman is per 1 oktober 2016 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring Eastman van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Eastman

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit vier leden en de leden vertegenwoordigen de geledingen van de werkgever,(gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. DNB heeft begin 2025 ingestemd met de benoeming en de heer Dijkstra is sinds 12 maart 2025 (op voordracht namens de OR) lid van het belanghebbendenorgaan. Verder hebben er in de loop van het jaar geen verdere wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van het belanghebbendenorgaan.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per de datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Harold de Kruijf (voorzitter) - namens de werkgever
- Lucy van der Wolf - namens de werkgever
- Remy Franquinet – namens de pensioengerechtigden
- Sytze Dijkstra – namens de deelnemers

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring Eastman. De tweede vergadering vond plaats in november. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026 en reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen, de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In november 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Aan de hand van de jaarverslagen en de zelfevaluatierapporten van beide organen is een open gesprek gevoerd over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 zes eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- de ALM-studie
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Eastman:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de pensioenopbouw- en premie voor 2026
- toeslagverlening 2025 (AMvB)

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Eastman:

- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025.
Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,13% naar 3,19% en het beleggingsrendement bedroeg 7,9% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 120,1% naar 124,6%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 120,6% naar 123,9%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 7,9% negatief. De categorie aandelen droeg 1,6% bij aan het totaalrendement, en de vastrentende waardes 0,1%. Verder leverde de overlay nog een bijdrage van -10,2% en liquiditeiten 0,1%.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties en het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring Eastman per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 1,46%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De onvolledige toeslag is wel verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Pensioenkring Eastman. De maximale cumulatieve achterstand bedroeg daarmee per 31 december 2025 16,19%. Het belanghebbendenorgaan heeft kennisgenomen van het toeslagbesluit. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 1,7% toe te kennen aan alle deelnemers per 31 december 2025.

Wet toekomst pensioen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel voor onze kring was voorgesteld op 1 januari 2026, maar in verband met de issues bij de beoogde pensioenuitvoerder Visma Idella voor de FPR-propositie en de daaropvolgende keuze van Stap voor TKP als uitvoerder voor de FPR-propositie is de transitiedatum verschoven naar 1 juli 2027. Het belanghebbendenorgaan is in het hele traject door Stap meegenomen. In maart 2026 is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om in te varen. Begin april 2026 is door Stap het invaardossier ingediend bij DNB.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de 'lessons learned' met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed en juist samengesteld qua competenties. Er wordt gebruikt gemaakt van elkaars (aanvullende) kennis
- de contacten met het bestuur zijn goed. Het wordt gewaardeerd dat er overleg op inhoud mogelijk is. Er is vertrouwen in de kwaliteit van het bestuur
- de relatie met de raad van toezicht is goed en ook hier is sprake van vertrouwen in de kwaliteit van de raad van toezicht

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendenorgaan is van mening dat de verslaglegging en het afleggen van verantwoording goed en professioneel geregeld zijn. De maandelijkse verslaglegging en de kwartaalrapportages stellen het belanghebbendenorgaan voldoende in staat het bestuur en de uitvoerders te beoordelen.

Vooruitblik

Het BO zal in het komende jaar veel tijd en aandacht gaan besteden aan de voorgenomen WTP transitie van de pensioenkring Eastman naar de nieuw op te richten FPR kring van Stap. De beoogde transitiedatum is 1 juli 2027. Daarnaast dient het BO ook de lopende zaken te waarborgen.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel.

Zoals ook in de voorgaande jaren heeft het belanghebbendenorgaan de samenwerking met Stap, het bestuur en het bestuursbureau, als constructief en plezierig ervaren. Met name in gevallen waar al of niet ingrijpende veranderingen moesten beoordeeld en/of besloten worden, hebben interne experts het belanghebbendenorgaan goed van aanvullende informatie voorzien en het belanghebbendenorgaan voorgelicht. Binnen het belanghebbendenorgaan is de samenwerking constructief en in goede harmonie verlopen.

Rotterdam, 8 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Eastman

Harold de Kruijf (voorzitter)
Lucy van der Wolf
Remy Franquinet

Sytze Dijkstra

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Eastman voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

3.
Verslag Pensioenkring SVG

3.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	26	31	33	36	41
Gewezen deelnemers	3.375	3.626	3.841	4.524	4.749
Pensioengerechtigden	3.216	3.068	2.937	2.853	2.748
Totaal	**6.617**	**6.725**	**6.811**	**7.413**	**7.538**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	127,0%	125,2%	120,4%	125,2%	119,9%
Feitelijke dekkingsgraad	128,4%	124,8%	122,0%	117,2%	125,0%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	114,5%	114,5%	114,4%	114,3%	115,0%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	559.648	598.030	581.705	554.720	751.571
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring *	425.534	468.595	465.903	461.794	586.997
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437	1.452	1.407	1.962
Voorziening operationele kosten	10.326	9.249	9.426	10.078	12.207
Eigen vermogen	123.788	118.749	104.924	81.441	150.405
Minimaal vereist eigen vermogen	17.470	19.154	19.052	18.916	24.015
Vereist eigen vermogen	63.151	69.335	68.671	67.444	90.262
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie **	0	0	0	0	0
Feitelijke premie **	0	0	0	0	0
Gedempte premie **	0	0	0	0	0
Pensioenuitkeringen	25.186	24.502	24.080	22.011	21.573
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	3,16%	1,73%	0,00%	10,12%	1,32%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,16%	1,73%	0,00%	10,12%	1,32%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	13,81%	13,81%	12,90%	14,49%	6,96%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	13,81%	13,81%	12,90%	14,49%	6,96%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-1,5%	7,7%	10,6%	-23,0%	7,2%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,20%	0,12%	0,09%	0,09%	0,08%
Vermogensbeheerkosten	0,34%	0,35%	0,32%	0,29%	0,32%
Transactiekosten	0,06%	0,06%	0,10%	0,08%	0,07%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	12,9	14,3	14,5	15,2	17,1
Gewezen deelnemers	15,0	17,1	17,2	18,0	20,2
Pensioengerechtigden	8,3	9,1	9,1	9,2	10,6
Totaal gemiddelde duration	**10,3**	**11,7**	**11,9**	**12,3**	**14,4**
Gemiddelde rekenrente	**3,09%**	**2,25%**	**2,42%**	**2,79%**	**0,49%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*
*** Pensioenkring SVG is een gesloten pensioenkring zonder actieve pensioenopbouw en premie inkomsten.*

3.2 Algemene informatie

Pensioenkring SVG is vanaf 1 december 2016 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics overgedragen aan Stap Pensioenkring SVG door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Ab Ribbink (1957), voorzitter namens de gewezen deelnemers	01-12-2016	01-12-2020	01-12-2024	01-12-2028
Bert Mögelin (1950), secretaris namens de pensioengerechtigden	01-12-2016	01-12-2019	01-12-2023	01-12-2027
R. Ferrier (1965), lid namens de werkgever *	01-12-2025	01-12-2029	01-12-2033	01-12-2037

** Op 1-12-2025 liep de tweede zittingstermijn van A.E. de Bruijn af en is hij afgetreden als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever. Per dezelfde datum heeft R. Ferrier deze rol namens de werkgever overgenomen.*

De tweede zittingstermijn van A.E. de Bruijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever liep op 1 december 2025 af. Per dezelfde datum heeft R. Ferrier deze rol namens de werkgever overgenomen.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in november 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in 2025 vijf eigen vergaderingen gehouden en in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

3.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn de pensioenreglementen zoals deze laatstelijk golden bij de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics van toepassing.

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Het betreft een zogenoemde gesloten pensioenkring. Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.
Pensioenleeftijd	De pensioenregeling kent verschillende pensioenaanspraken met verschillende pensioenleeftijden.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief *	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	31	2.990	78	3.626	6.725
Bij	0	263	3	12	278
Af	5	99	19	263	386
Per 31 december 2025	26	3.154	62	3.375	6.617

** De actieve deelnemers betreffen deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn en premievrij pensioen opbouwen.*

Financieringsbeleid

Binnen Pensioenkring SVG is geen sprake van opbouw van pensioen en daarmee geen sprake van premiebetaling. In Pensioenkring SVG zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics overgenomen. Daarnaast wordt de premievrije pensioenopbouw wegens (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid, zoals deze laatstelijk werd genoten bij de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics, voorgezet bij Pensioenkring SVG. De daarvoor benodigde premie wordt gefinancierd uit een aparte voorziening voor arbeidsongeschiktheid. Deze voorziening voor de vrijgestelde premie bij arbeidsongeschiktheid is overgedragen vanuit de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics naar Pensioenkring SVG.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring SVG bedraagt 0,2% van het beheerd pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van de pensioenkring.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring SVG, komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring SVG.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring SVG geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 34 klachten afgehandeld, waaronder 17 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	6	0	0
- deelnemersportaal	7	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	17	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	2	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	2	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**34**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

3.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024	
	Actuele mix	Strategische mix		Actuele mix	Strategische mix
	in € miljoen	in %	in %	in € miljoen	in %	in %
Aandelen	**176,8**	**31,6**	**31,2**	**200,6**	**33,8**	**31,2**
Ontwikkelde markten	145,9	26,1	25,7	166,2	28,0	25,7
Opkomende markten	30,9	5,5	5,5	34,3	5,8	5,5
Vastrentende waarden*	**365,4**	**68,4**	**68,8**	**374,7**	**66,2**	**68,8**
Bedrijfsobligaties Europa	56,3	10,1	9,9	57,7	9,7	9,9
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	56,1	10,0	9,9	57,1	9,6	9,9
Hypotheken Nederland	132,2	23,6	19,8	132,8	22,4	19,8
Green Bonds	19,9	3,6	3,5	19,4	3,3	3,5
Staatsleningen opkomende markten	30,7	5,5	5,3	34,2	5,8	5,3
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	70,2	12,5	20,4	73,4	12,4	20,4
Liquiditeiten	**65,0**	11,6		**49,3**	8,3	
Overlay	**-47,3**	-8,4		**-31,1**	-5,2	
Interest Rate Swap	-47,5	-8,5		-29,5	-5,0	
FX Forward	0,2	0,0		-1,6	-0,3	
Totaal **/* **	**559,9**	**100,0**	**100,0**	**593,5**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**2,4**	**3,3**	**-0,9**	**0,7**
Aandelen wereldwijd (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,1
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,5	17,8	-6,3	0,6
Vastrentende waarden	**-0,4**	**-2,2**	**1,8**	**-0,2**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,3
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund – Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,2
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,3
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	3,0	2,6	0,3	0,1
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,1	-7,1	0,0	-0,9
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**0,5**	**-0,5**	**1,0**	**0,5**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-2,2**
Interest Rate Swap				-4,3
FX Forward				2,1
**Totaal ** **	**-1,5**			**-1,5**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 0,7%-punt positief bij aan het totaalrendement. Het MM Global Emerging Markets Fund had met 0,6%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,2%-punt positief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met 0,9%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode 2,2%-punt negatief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 4,3%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 100% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd evenredig zijn afgedekt. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot de negatieve bijdrage vanwege de hogere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,1%-punt. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal

- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	-0,1	-0,2
Vastrentende waarden	0,5	0,7
Totaal **	**0,5**	**0,5**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,7%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	2	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	5	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:
- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van het engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt uitsluitend in de multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij zes Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

3.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.159	718	0,20	0,12
Kosten vermogensbeheer	1.955	2.035	0,34	0,35
Transactiekosten	368	334	0,06	0,06
Totaal **	**3.482**	**3.087**	**0,61**	**0,53**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap voor Pensioenkring SVG. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	665	304	0,12	0,05
Administratiekostenvergoeding meerwerk	73	24	0,01	0,00
Exploitatiekosten Stap	537	512	0,09	0,09
Overige kosten	51	35	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-167	-157	-0,03	-0,03
Totaal **	**1.159**	**718**	**0,20**	**0,12**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (206). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (537). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn de bankkosten, contributies en bijdragen en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.159	718
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	357	232

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2025 op totaalniveau met 52% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (218), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.955 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	1.169	1.134
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	786	901
Totale kosten van vermogensbeheer	**1.955**	**2.035**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.169) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.196). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (22) en deze zijn hierna in de paragraaf Transactiekosten verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de

overige kosten (5) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoedingexternemanagers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	313	333	0,05	0,06
Vastrentende waarden	994	1.094	0,17	0,19
Overig	481	451	0,08	0,08
Totaal	**1.788**	**1.879**	**0,31**	**0,32**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	167	157	0,03	0,03
Totaal **	**1.955**	**2.035**	**0,34**	**0,35**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,35%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn, worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	132	75	0,02	0,01
Vastrentende waarden	212	218	0,04	0,04
Overig	25	41	0,00	0,01
Totaal **	**368**	**334**	**0,06**	**0,06**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 56 (2024: 0) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn gelijk aan vorig jaar (2024: 0,06%). In absolute zin zijn de transactiekosten in de categorie aandelen licht gestegen ten opzichte van 2024, maar de daling van de overige transactiekosten heeft ervoor gezorgd dat het totale relatieve percentage gelijk is gebleven.

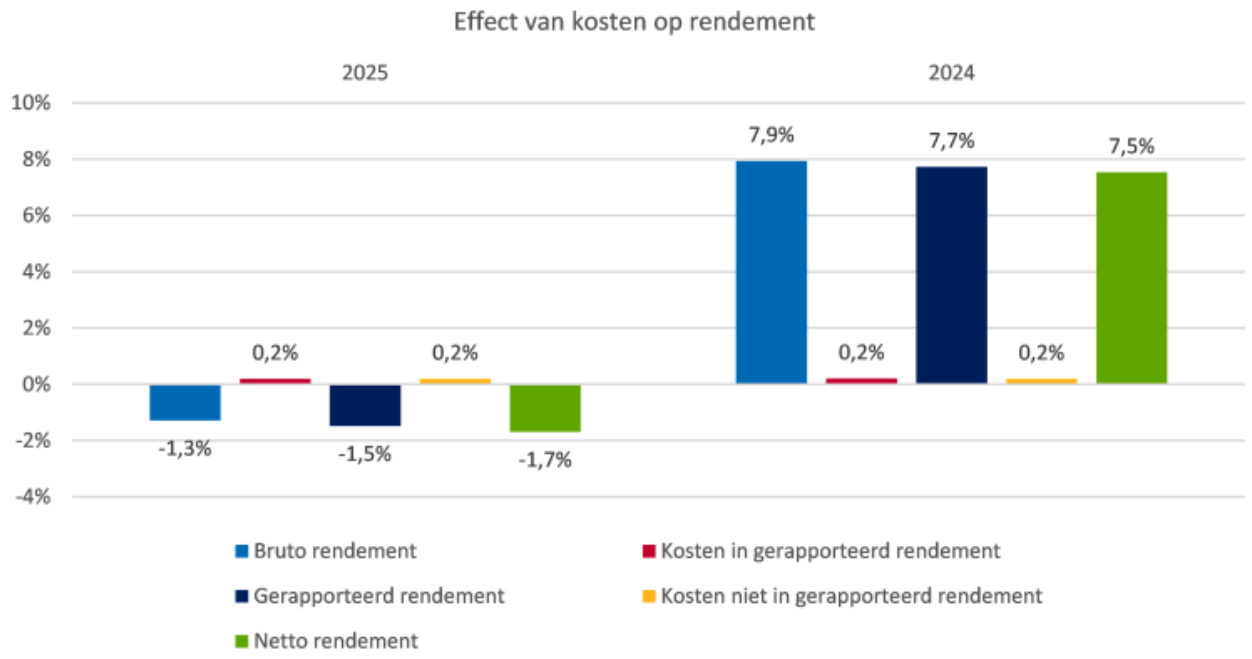
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,34% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,01%-punt (2024: 0,03%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hierbuiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

3.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 1,5% zorgde voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 124,8% naar 128,4%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 toegenomen van 125,2% naar 127,0% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 114,5%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 128,4%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	127,0	125,2
Feitelijke dekkingsgraad	128,4	124,8
Dekkingsgraad op basis van marktrente	128,4	124,8
Reële dekkingsgraad	99,1	97,5
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	114,5	114,5
Rekenrente vaststelling TV	3,09	2,25

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024. Daardoor had Pensioenkring SVG eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,0%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (114,5%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden gespreid over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) is de grens waarbij de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring SVG per 30 september 2025 gelijk aan 130,8%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 3,16% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring SVG. Dit bestaat uit 2,51% reguliere toeslag en 0,65% uit de aanvullende bijzondere maatregel.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring
- met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)
- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven

- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal in onderstaande volgorde worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- herstel van kortingen
- inhaal van indexatieachterstand (vanaf 1 december 2016)

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) lager dan de TBI-grens (130,8%). Het inhalen van indexatieachterstand is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

3.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-20.874	26.720
Resultaat op wijziging RTS	39.406	-4.141
Resultaat op waardeoverdrachten	195	113
Resultaat op kosten	-322	-124
Resultaat op uitkeringen	-29	-109
Resultaat op kanssystemen	2.269	-499
Resultaat op toeslagverlening	-13.023	-7.982
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-2.596	-195
Resultaat op andere oorzaken	13	42
Totaal saldo van baten en lasten	**5.039**	**13.825**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde interesttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -20.874. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,85%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 39.406.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 2.269.

Toeslagverlening

In het boekjaar is toeslag verleend van 3,16% aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van de pensioenkring. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -13.023.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -2.596. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de wijziging van de kostenvoorziening (-1.875), de afkoop van de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven (-508) en het wijzigen van de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief (-213).

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 114,5%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 114,7%.

3.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring SVG
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	Niet van toepassing, Pensioenkring SVG is namelijk een gesloten pensioenkring.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: De risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) met een bandbreedte van 12% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring SVG
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring SVG is dit vertaald naar: een toeslagambitie van 70 % van de maatstaf. De maatstaf wordt vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het VEV met een bandbreedte van 12% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 35%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring SVG is dit vertaald naar en proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

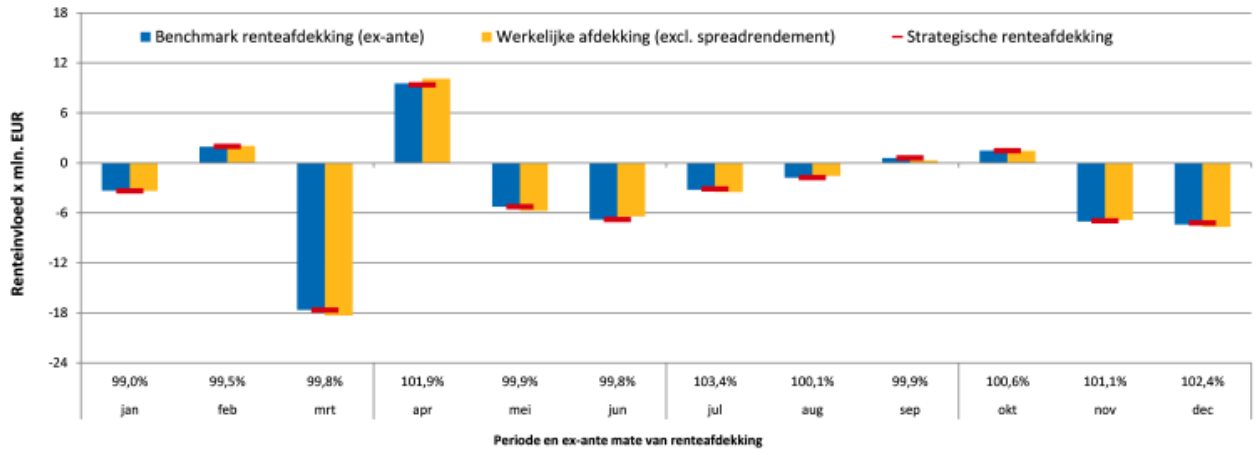
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt

- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de strategische afdekking van het renterisico onveranderd 100% geweest.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	131,1	132,9	134,7	136,6	138,4	140,3	142,2
10%	127,6	129,2	130,9	132,5	134,1	135,8	137,4
0%	124,2	125,6	127,0	**128,4**	129,8	131,3	132,7
-10%	120,7	121,9	123,1	124,3	125,5	126,7	128,0
-20%	117,2	118,2	119,2	120,2	121,2	122,2	123,2

3.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG is per 1 december 2016 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring SVG van start is gegaan.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het belanghebbendenorgaan bestaat uit drie leden.

De tweede zittingstermijn van de heer A.E. de Bruijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever liep op 1 december 2025 af. Per dezelfde datum is de heer R. Ferrier benoemd voor een termijn van 4 jaar als lid namens de werkgever van het belanghebbendenorgaan. We danken de heer de Bruijn voor zijn goede inzet en de prettige samenwerking over de afgelopen 8 jaar.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Ab Ribbink (voorzitter) – namens de werknemers
- Bert Mögelin (secretaris) – namens de pensioengerechtigden
- René Ferrier – namens de werkgever

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan SVG.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024 en de financiële opstelling van Pensioenkring SVG. De tweede vergadering vond plaats in november. In deze vergadering zijn het beleggingsplan 2026, het pensioenreglement 2026 en reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen (Wtp), de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Aan de hand van de jaarverslagen en de zelfevaluatierapporten van beide organen is een open gesprek gevoerd over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen

behandeld:
- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring SVG:
- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- toeslagverlening 2025 (AMvB)
- de vergaderplanning voor 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring SVG:
- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,25% naar 3,09% en het beleggingsrendement bedroeg 1,5% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 124,8% naar 128,4%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 125,2% naar 127,0%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 1,5% negatief. De categorie aandelen droeg 0,7% bij aan het totaalrendement, de vastrentende waarden -0,2% en liquiditeiten 0,1%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -2,2%.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring SVG per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 2,51%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De huidige toeslag is lager dan de lange termijn ambitie en werd verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG. De maximale cumulatieve achterstand per 31 december 2025 na verwerking van de beoogde toeslag bedroeg 13,81%. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 0,65% toe te kennen aan alle deelnemers per 31 december 2025.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

In augustus 2025 heeft Stap het ondertekende transitieplan ontvangen. De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel is 1 juli 2027. Het belanghebbendenorgaan wordt in het voortraject door Stap meegenomen.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. In juni heeft het BO met de BO-voorzitter van Holland Casino zijn bevindingen ten aanzien van het invaarproces separaat besproken.

Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klantfeedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief. Er is begrip voor elkaar en elkanders mening
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed en juist samengesteld qua competenties. De leden vullen elkaar goed aan op het gebied van kennis
- de contacten met het bestuur worden als positief beoordeeld. Een aandachtspunt is het ontbreken van het adviesrecht ten aanzien van het beleggingsplan (niet strategische wijzigingen)
- de relatie met de raad van toezicht is goed. Als aandachtspunt wordt de openheid met betrekking tot de discussieonderwerpen met het bestuur benoemd

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat de in 2025 aangepaste maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages adequaat zijn en ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren. Het belanghebbendenorgaan heeft voorts een professionele indruk van het bestuur en het Bestuursbureau.

Vooruitblik Wet Toekomst Pensioenen

Het belanghebbendenorgaan wordt door het bestuur nauw betrokken bij de voorgenomen implementatie van de Wet toekomst pensioenen

Als streefdatum wordt 1 juli 2027 gehanteerd, waardoor het invaardossier uiterlijk eind juni 2026 moet worden ingediend bij DNB. Het BO heeft voor een aantal onderdelen van dit invaardossier goedkeuringsrecht .

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel.

- Het bestuur heeft voldoende en tijdig informatie verstrekt waarmee het belanghebbendenorgaan zich een positief oordeel heeft kunnen vormen over het gevoerde beleid in 2025
- Waar van toepassing zijn met het bestuur discussies gevoerd, waarbij in een aantal gevallen de adviezen van het belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG zijn overgenomen

Utrecht, 8 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Ab Ribbink (voorzitter)
Bert Mögelin
René Ferrier

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

4.
Verslag Pensioenkring Holland Casino

4.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	3.913	4.103	3.870	3.740	3.576
Gewezen deelnemers	5.679	5.188	5.146	6.138	6.013
Pensioengerechtigden	1.486	1.367	1.236	1.151	1.197
Totaal	**11.078**	**10.658**	**10.252**	**11.029**	**10.786**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	n.v.t.	128,8%	124,8%	123,5%	117,5%
Feitelijke dekkingsgraad	101,9%	128,1%	123,9%	118,3%	125,3%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	100,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad	n.v.t.	123,0%	123,1%	123,1%	121,6%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	1.756.076	1.966.784	1.770.594	1.581.620	2.276.482
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring *	0	1.494.081	1.391.993	1.298.268	1.782.240
Voorziening operationele kosten	42.010	40.733	37.461	38.183	34.071
Technische voorzieningen risico deelnemers	1.619.847	0	0	0	0
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	5	56	69	104
Algemene of overige reserve	32.608	431.965	341.084	245.100	460.066
Minimaal vereist eigen vermogen	3.324	63.832	59.528	55.565	75.434
Vereist eigen vermogen	n.v.t.	353.277	329.822	308.598	392.405
Solidariteitsfonds	44.579	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Spreidingsfactor	5,5%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	n.v.t.	35.804	24.570	35.892	37.158
Feitelijke premie **	31.705	31.363	27.708	26.153	25.855
Gedempte premie	n.v.t.	29.961	20.962	19.167	18.355
Pensioenuitkeringen	36.125	29.699	26.717	23.322	21.666
Toeslagen ***					
Actieven en arbeidsongeschikten	n.v.t.	2,04%	1,43%	6,38%	0,38%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	n.v.t.	2,04%	1,43%	6,38%	0,38%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	n.v.t.	14,91%	13,67%	14,18%	14,48%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	n.v.t.	14,91%	13,67%	14,18%	14,48%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-10,8%	11,8%	12,0%	-30,9%	10,2%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,13%	0,11%	0,08%	0,05%	0,04%
Vermogensbeheerkosten	0,25%	0,26%	0,24%	0,24%	0,30%
Transactiekosten	0,14%	0,05%	0,08%	0,08%	0,06%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	n.v.t.	23,3	23,4	24,3	25,9
Gewezen deelnemers	n.v.t.	21,6	21,4	22,0	23,8
Pensioengerechtigden	n.v.t.	10,4	10,4	10,4	11,9
Totaal gemiddelde duration	n.v.t.	**19,1**	**19,4**	**20,1**	**22,3**
Gemiddelde rekenrente (2025: per 30 april)	**2,43%**	**2,15%**	**2,32%**	**2,54%**	**0,58%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*
*** De opslag voor het weerstandsvermogen is niet meegenomen in de opstelling van de feitelijke premie.*
**** Door de overgang naar de Wtp is het begrip 'toeslagen' komen te vervallen. Na invaren zijn de uitkeringen verhoogd als gevolge van de zogenaamde 'invaarbonus' en per 1 januari 2026 zijn de uitkeringen nogmaals met 1,08% verhoogd.*

4.2 Algemene informatie

Pensioenkring Holland Casino is vanaf 1 juli 2017 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Pensioenfonds Holland Casino overgedragen aan Stap Pensioenkring Holland Casino door middel van een collectieve waardeoverdracht. De werkgever Holland Casino en Stap hebben de uitvoeringsovereenkomst per 1 juli 2022 verlengd voor een nieuwe periode van vijf jaar.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Ed Roijers (1957), voorzitter namens de werkgever	05-12-2019	01-07-2021	01-07-2025	01-07-2029
Willem Kooijman (1949), lid namens de werkgever	01-07-2017	01-07-2020	01-07-2024	01-01-2028
Rob Oosterhout (1954), lid namens de werkgever	01-07-2019	01-07-2023	01-07-2027	01-07-2031
Hessel Hollema (1952), lid namens de pensioengerechtigden	01-03-2019	01-07-2021	01-07-2025	01-07-2027
Carola Coeleman (1968), lid namens de deelnemers	01-08-2017	01-08-2020	01-08-2024	01-08-2028
Annemie Plat (1988), lid namens de deelnemers	21-07-2023	01-08-2025	01-08-2029	01-08-2033

Op 1 juli 2025 eindigde de tweede zittingstermijn van Ed Roijers als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgevers en van Hessel Hollema als lid van het belanghebbendenorgaan namens de pensioengerechtigden. Beiden stelden zich beschikbaar voor een nieuwe termijn en zijn voorgedragen voor herbenoeming.

Daarnaast eindigde op 1 augustus 2025 de eerste zittingstermijn van Annemie Plat als lid van het belanghebbendenorgaan namens de deelnemers. Ook zij stelde zich beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming.

Het bestuur heeft Ed Roijers en Hessel Hollema herbenoemd voor een laatste zittingstermijn. Annemie Plat is herbenoemd voor een tweede zittingstermijn.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in december 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2025, het jaarplan 2025, de toeslagverlening per 31 december 2024, het communicatiejaarplan 2025 en het pensioenreglement 2025 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur, heeft het belanghebbendenorgaan ook zeven eigen vergaderingen gehad waarbij een delegatie van het bestuursbureau aanwezig was.

4.3 Pensioenparagraaf en invaren

Overgang naar de Wtp

Pensioenkring Holland Casino is op 1 mei 2025 overgegaan van het FTK-stelsel naar een Solidaire Premieregeling in het Wtp-stelsel. Bij die overgang is het pensioenvermogen herverdeeld, waarbij een aanzienlijk bedrag is toebedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers. Deze herverdeling is op basis van regelgeving als interne waardeoverdracht verantwoord. Het gevolg van deze verwerkingswijze is dat over het jaar 2025 een groot verlies wordt gerapporteerd.

De overgang van het oude stelsel naar het nieuwe stelsel wordt 'invaren' genoemd. Daarbij is een aantal stappen doorlopen, waarop door de onafhankelijke accountant en de certificerend actuaris controle heeft plaatsgevonden. De herverdeling van het pensioenvermogen is, zoals voorgeschreven, verantwoord in een zogenaamde waterval.

Waterval invaren

(bedragen x € 1.000)	Ref	01-05-2025
Het aanwezig pensioenvermogen per 30 april 2025		
Eigen vermogen op basis van FTK		319.992
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK		1.465.610
Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment		**1.785.602**
Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment 1 mei 2025		
Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment		1.785.602
-/- Minimaal vereist eigen vermogen	1	-3.664
-/- Operationele reserve	2	-28.569
-/- Solidariteitsreserve	3	-42.335
-/- Compensatie	4	-40.946
-/- Voorziening operationele kosten	5	-41.452
-/- Overige posten	6	-228
-/- Overige technische voorzieningen voor risico pensioenuitvoerder	7	-18.293
Totaal beschikbaar vermogen		**1.610.115**
Totaal beschikbaar vermogen	8	1.610.115
Toebedeelde compensatie	4	40.946
Totaal persoonlijke pensioenvermogens		**1.651.061**

1: Minimaal vereist eigen vermogen

Op grond van artikel 11 besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen dient het pensioenfonds een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) aan te houden. Het MVEV is een buffer ter afdekking van de risico's die het pensioenfonds loopt. Deze risico’s zijn beleggingsrisico, overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico. Het beleggingsrisico voor het fonds is beperkt omdat een groot deel van het beleggingsrisico voor risico van de deelnemers is. Het MVEV is vastgesteld op 0,25% van de technische voorzieningen en bedraagt na het invaren gelijk aan € 3.664 duizend.

2: Operationele reserve

De operationele reserve is gelijk aan € 28,6 miljoen. De operationele reserve is bedoeld om overige (financiële) risico's op te vangen. Per risico is een inschatting gemaakt van het benodigde kapitaal ter afdekking van het risico, rekening houdend met de gedefinieerde risicobeheersmaatregelen.

3: Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve is een integraal en belangrijk onderdeel van de nieuwe pensioenregeling. Door middel van de solidariteitsreserve worden financiële mee- en tegenvallers zodanig collectief gedeeld dat dit op voorhand leidt tot gemiddeld stabielere of hogere toekomstige en al ingegane pensioenuitkeringen voor alle generaties. De financiële positie van pensioenkring Holland Casino was op het moment van invaren voldoende om de solidariteitsreserve te vullen tot het gewenste niveau. Dit betekent dat de solidariteitsreserve bij invaren gelijk is aan € 42,3 miljoen.

4: Compensatie

Voor het compenseren van actieve deelnemers vanwege de afschaffing van de doorsneesystematiek is een compensatiereserve gevormd. Het voor compensatie beschikbare vermogen bedraagt op basis daarvan € 40,9 miljoen (2,48% van het pensioenvermogen na onttrekking MVEV, overige technische voorzieningen, operationele reserve en solidariteitsreserve). Het voor compensatie beschikbare vermogen wordt over leeftijdscohorten verdeeld volgens een leeftijdsafhankelijke staffel. Deze staffel is afgeleid van de berekende impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek. Het voor compensatie gereserveerde bedrag is direct na invaren toegevoegd aan de persoonlijke pensioenvermogens.

5: Voorziening operationele kosten

De kostenvoorziening bedraagt € 41.452 duizend. Bij invaren is de voorziening operationele kosten gevuld uit de kostenvoorziening per 30 april 2025. In het nieuwe stelsel is de voorziening operationele kosten in euro’s iets hoger dan onder het FTK-stelsel. Dat heeft te maken met het feit dat de verwachte jaarlijkse uitvoeringskosten ook iets hoger liggen. Daarom stijgt de kostenvoorziening met € 0,7 miljoen ten opzichte van de FTK-voorziening. Jaarlijks wordt de voorziening operationele kosten aangevuld met een opslag op de premie. Jaarlijks valt een deel van de voorziening operationele kosten vrij ten gunste van de financiering van lopende kosten.

6: Overige posten

Voor deelnemers met een niet-opgevraagd pensioen is onder de kortlopende schulden een bedrag van € 228 duizend opgenomen. In het FTK-stelsel werd deze als onderdeel van de VPV gepresenteerd. Dit bedrag heeft betrekking op de reeds vervallen uitkeringen van de betreffende deelnemers.

7: Overige technische voorzieningen

Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen. De voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring bestaat uit: Schadevoorziening voor toekomstige premievrije pensioenopbouw (€ 13.678 duizend), IBNR arbeidsongeschiktheid en premievrijstelling (€ 2.899 duizend) en de voorziening voor Latent wezenpensioen (€ 1.716 duizend).

8: Totaal beschikbaar vermogen

Na het afzonderen van MVEV en specifieke reserves en voorzieningen resulteert een vermogen dat beschikbaar is voor verdeling over alle deelnemers. We noemen dit het beschikbare vermogen. Het beschikbare vermogen is verdeeld op basis van de wettelijke standaardregel.

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de FTK-regeling luiden als volgt:

	Pensioenregeling tot 1 mei 2025	Pensioenregeling vanaf 1 mei 2025
Pensioenregeling	De pensioenregeling tot 1 mei 2025 is een zogeheten Collective Defined Contribution (CDC) regeling. Het is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. Wanneer de premie in enig jaar niet toereikend is om de beoogde regeling te financieren, dan wordt het opbouwpercentage van de voorwaardelijke middelloonregeling in het betreffende jaar aangepast. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.	De pensioenregeling vanaf 1 mei 2025 is een zogeheten Solidaire Premie regeling (SPR). De solidaire premieregeling is ontwikkeld om een persoonlijker pensioen met behoud van solidaire elementen mogelijk te maken. De premie die werkgever en werknemer inleggen voor het pensioen staat vast. De pensioenuitkering is afhankelijk van met name de beleggingsresultaten en de rente en staat dus niet vast.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 67 jaar	Leeftijd 67 jaar
Toetredingsleeftijd	Leeftijd 18 jaar	Leeftijd 18 jaar
Pensioengevend salaris	100% van het bruto pensioeninkomen zoals omschreven in de cao van Holland Casino. Het maximum pensioengevend salaris voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen zal nooit hoger zijn dan fiscaal toelaatbaar en bedraagt (in 2025) maximaal € 137.800 op jaarbasis, bij een voltijds dienstverband en wordt aangepast aan de fiscale maximering.	100% van het bruto pensioeninkomen zoals omschreven in de cao van Holland Casino. Het maximum pensioengevend salaris voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen zal nooit hoger zijn dan fiscaal toelaatbaar en bedraagt (in 2025) maximaal
Franchise	€ 18.475 (2025). De franchise wordt jaarlijks door het bestuur procentueel verhoogd met de maatstaf voor het toeslagpercentage.	€ 18.475 (2025). De franchise wordt jaarlijks door het bestuur procentueel verhoogd met de maatstaf voor het toeslagpercentage.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag wordt vermenigvuldigd met de parttimefactor.	€ 137.800 op jaarbasis, bij een voltijds dienstverband en wordt aangepast aan de fiscale maximering.
Opbouw respectievelijk inleg ouderdomspensioen	Het beoogd opbouwpercentage is 1,4% (2025). Het feitelijk opbouwpercentage is 1,738% (2025).	Van de 24% premie wordt 20,87% van de pensioengrondslag toegevoegd aan het kapitaal ten behoeve van ouderdomspensioen.

	Pensioenregeling tot 1 mei 2025	Pensioenregeling vanaf 1 mei 2025
Partnerpensioen	Vanaf 1 januari 2021 is het partnerpensioen verzekerd op risicobasis. Het opgebouwde partnerpensioen tot 1 januari 2021 blijft ongewijzigd. De risicodekking bedraagt voor een actieve deelnemer 1,25% voor elk deelnemersjaar (vanaf 1 januari 2021), van de pensioengrondslag in het betreffende jaar. Voor de bepaling van het aantal deelnemersjaren wordt aangenomen dat de deelnemer tot de pensioendatum in dienst blijft.	Het partnerpensioen is verzekerd op risicobasis. Het opgebouwde partnerpensioen tot 1 januari 2021 is per 1 mei omgezet in een kapitaal dat gericht blijft op de financiering van partnerpensioen (eerbiedigd partnerpensioen). De risicodekking bedraagt voor een actieve deelnemer 20% van het (gemiddelde) jaarsalaris.
Wezenpensioen	Per kind tot uiterlijk 18 jaar 14% van het opgebouwde ouderdomspensioen verhoogd met 0,20% van de pensioengrondslag op de overlijdensdatum voor ieder deelnemersjaar dat de werknemer tussen de overlijdensdatum en de pensioendatum zou kunnen behalen.	Het wezenpensioen is op risicobasis verzekerd en bedraagt 10% van het (gemiddelde) jaarsalaris. Na overlijden van de deelnemer ontvangt de wees deze uitkering tot zijn 25-st. Onder FTK opgebouwd wezenpensioen wordt onder SPR geëerbiedigd.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen	70% van het salaris boven maximum WIA-loon, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.	70% van het salaris boven maximum WIA-loon, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	4.103	1.283	84	5.188	10.658
Bij	493	205	8	715	1.421
Af	683	45	49	224	1.001
Per 31 december 2025	3.913	1.443	43	5.679	11.078

Financieringsbeleid

Sociale partners komen de premiehoogte en premieperiode overeen. Voor 2025 bedraagt de premie, evenals voor 2024, 24% van de pensioengrondslagsom.

Feitelijke premie

De feitelijke jaarpremie is voor 2025 (evenals over 2024) vastgesteld op 24% van de pensioengrondslagsom. De premie wordt jaarlijks door het bestuur getoetst om vast te stellen of het beoogd opbouwpercentage kan worden verstrekt. Indien de feitelijke premie lager is dan de gedempte premie, dan wordt het opbouwpercentage zodanig verlaagd dat de feitelijke premie hoger is dan de gedempte premie.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring een gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

VEB-regeling

Pensioenkring Holland Casino kent binnen het pensioenreglement een regeling voor vrijwillige eigen bijdragen (VEB-regeling). De VEB-regeling kent een nominaliteitsgarantie waarbij het pensioenkapitaal ten minste gelijk is aan het nominale bedrag van de voor de deelnemer aan het pensioenkapitaal toegevoegde vrijwillige eigen bijdragen. In de voorziening wordt rekening gehouden met deze nominaliteitsgarantie. De beleggingen die aangehouden worden ten behoeve van de VEB-regeling, worden binnen de totale beleggingsportefeuille belegd. De voorziening voor deze regeling is opgenomen in de totale technische voorzieningen. De regeling is bij invaren naar de SPR-regeling komen te vervallen. De VEB-bedragen zijn op dat moment omgezet in persoonlijke pensioenvermogens.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring Holland Casino bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico’s te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring Holland Casino.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Holland Casino, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van de pensioenkring.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. In 2025 zijn er voor Pensioenkring Holland Casino 13 klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting), of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 63 klachten afgehandeld, waaronder 29 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	1	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	6	0	0
- deelnemersportaal	12	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	29	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	2	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	13	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**63**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

4.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024	
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**721,8**	**41,2**	**52,5**	**953,5**	**48,6**	**48,5**
Ontwikkelde markten	634,6	36,2	46,7	796,1	40,6	40,0
Opkomende markten	87,2	5,0	5,8	157,3	8,0	8,5
Private Equity	**2,7**	**0,2**	**0,0**	**7,3**	**0,4**	**0,0**
Vastgoed	**50,3**	**2,9**	**10,0**	**-**	**-**	**0,0**
Vastrentende waarden (inclusief liquiditeiten en overlay) *	**-**	**-**	**-**	**854,3**	**51,0**	**51,5**
Hoogrentende obligaties	**273,6**	**15,6**	**20,0**	**-**	**-**	**-**
High yield obligaties	136,7	7,8	10,0	**-**	**-**	**-**
Obligaties opkomende markten	136,9	7,8	10,0	83,5	4,3	4,0
Obligaties investment grade	**287,4**	**16,4**	**17,5**	-	-	-
Bedrijfsobligaties Europa	31,0	1,8	2,2	108,4	5,5	6,3
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	-	-	-	111,7	5,7	6,3
Green Bonds	31,1	1,8	2,2	45,2	2,3	2,5
Hypotheken Nederland	225,4	12,9	13,1	363,9	18,6	20,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	**228,7**	**13,1**	-	141,6	7,2	12,5
Liquiditeiten	**672,5**	**38,4**	-	**466,2**	23,8	
Overlay	**-485,3**	**-27,7**	-	**-320,6**	-16,3	
Interest Rate Swap	-488,2	-27,9	-	-301,6	-15,4	
FX Forward	2,9	0,2	-	-18,9	-1,0	
Totaal **/* **	**1.751,8**	**100,0**	**100,0**	**1.960,7**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Per 1 mei is de pensioenkring ingevaren naar een solidaire premieregeling onder de Wtp. Hiertoe is het beleggingsbeleid per die datum aangepast.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Delta
Aandelen			
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	1,8	1,3	0,4
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	12,7	19,0	-6,2
Private Equity			
Private equity (Unigestion – Euro Choice IV)	-88,9	-88,9	0,0
Private equity (Unigestion – Euro Choice V)	-27,3	-27,3	0,0
Vastgoed			
Vastgoed (Vesteda Residential Fund)	12,9	12,9	0,0
Hoogrentende obligaties			
High yield obligaties (MM Global High Yield Fund)	4,4	4,1	0,3
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	2,1	0,9	1,3
Obligaties investment grade			
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,1	2,9	0,2
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-3,3	-3,0	-0,2
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	2,9	2,6	0,3
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9
Hypotheken Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-0,7	2,1
Hypotheken Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund 2)	1,0	-0,7	1,7
Hypotheken Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG)	-0,2	-0,8	0,7
Hypotheken Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG)	-0,5	-0,8	0,3
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-6,2	-6,2	0,0
Liquiditeiten (bijdrage)	0,1		
Overlay			
Interest Rate Swap (bijdrage)	-11,8		
Futures (bijdrage)	-2,6		
FX Forward (bijdrage)	2,8		
Totaal **	-10,8		

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1).

Het totale rendement in de periode 1 januari 2025 tot en met 30 april 2025, voor het invaren naar een solidaire premieregeling onder de Wtp, bedroeg -9,4%. In de resterende periode na de invaardatum van 1 mei 2025 werd een rendement van -1,4% behaald op de totale portefeuille. Over heel 2025 resulteerde dit in een totaal rendement van -10,8%.

Het negatieve rendement over 2025 wordt voornamelijk verklaard door de impact van de renteafdekking in combinatie met de sterke rentestijging gedurende het jaar. Daarnaast hebben tijdelijke beschermingsmaatregelen rondom het invaren voor een kleiner deel invloed gehad op onderdelen van het rendement.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde fondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Het MM Global Emerging Markets Fund heeft binnen de beleggingscategorie aandelen het hoogste rendement behaald, namelijk 12,7%.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten private equity

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in private equity is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastgoed

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastgoed is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Het MM Global High Yield Fund heeft een rendement gehaald van 4,3%. Dit was het hoogste rendement binnen de hoogrentende obligaties. Bij de investment grade obligaties was dit het MM Global Green Bond Fund. Dit fonds behaalde een rendement van 2,9%.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico’s en droeg in de verslagperiode -11,7%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -11,8%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft gedurende het jaar rond het strategisch target van 100% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd evenredig over de curve zijn afgedekt. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,8%. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 13 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 13 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	3	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 13 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
3	4	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van het engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij zes Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

4.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2.322	2.058	0,13	0,11
Kosten vermogensbeheer	4.604	4.894	0,25	0,26
Transactiekosten	2.567	974	0,14	0,05
Totaal **	**9.492**	**7.926**	**0,52**	**0,43**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	1.280	718	0,07	0,04
Administratiekostenvergoeding meerwerk	101	678	0,01	0,04
Exploitatiekosten	957	862	0,05	0,05
Overige kosten	248	68	0,01	0,00
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-264	-268	-0,01	-0,01
Totaal **	**2.322**	**2.058**	**0,13**	**0,11**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen. Dit is vooral het gevolg van de overgang naar het nieuwe stelsel. De pensioenuitvoering maar ook het verantwoordingsproces was in 2025 extra complex omdat sprake was van twee pensioenregelingen en twee rapportageregimes. De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat uit vergoedingen voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening, met name als gevolg van werkzaamheden voor de transitie naar de Wtp.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijke accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten

vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in vergelijking met 2024 gestegen. Dat komt door algemene prijsontwikkelingen maar ook doordat ook in 2025 extra kosten zijn gemaakt vanwege transitie naar de SPR-regeling.

Onder overige kosten zijn juridische- en overige advieskosten, bankkosten en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen. De overige kosten zijn eveneens toegenomen doordat er meer kosten gemaakt zijn vanwege de transitie naar de Wtp.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	2.322	2.058
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	430	376

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

Vanwege de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp zijn de kosten per deelnemer t.o.v. 2024 met 11% gestegen door een combinatie van (incidentele) stijging van de uitvoeringskosten en een afname van het aantal actieve deelnemers. Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 4.604 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	2.190	2.094
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	2.414	2.800
Totale kosten van vermogensbeheer	**4.604**	**4.894**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (2.190) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (2.298). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (64) en deze zijn hierna in het bestuursverslag in de paragraaf "Transactiekosten" verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (44) bij de vermogensbeheerder en in het bestuursverslag onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	1.078	1.275	0,06	0,07
Private Equity	160	163	0,01	0,01
Vastgoed	171	0	0,01	0,00
Vastrentende waarden	2.048	2.417	0,11	0,13
Overig	883	771	0,05	0,04
Totaal	**4.340**	**4.626**	**0,24**	**0,25**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	264	268	0,01	0,01
Totaal **	**4.604**	**4.894**	**0,25**	**0,26**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,26%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden. Dit heeft de stijging van de kosten in de categorie vastgoed, als gevolg van de investering in het Vesteda Residential Fund in mei 2025, volledig teniet gedaan.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen
- niet-beursgenoteerd vastgoed: de transactiekosten zijn gebaseerd op werkelijke kosten, vanuit opgave van de manager. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn acquisitie-, aan- en verkoopkosten en notariskosten

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2024 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	744	348	0,04	0,02
Vastrentende waarden	1.591	459	0,09	0,02
Derivaten	232	167	0,01	0,01
Totaal **	**2.567**	**974**	**0,14**	**0,05**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 1.264 (2024: 11) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

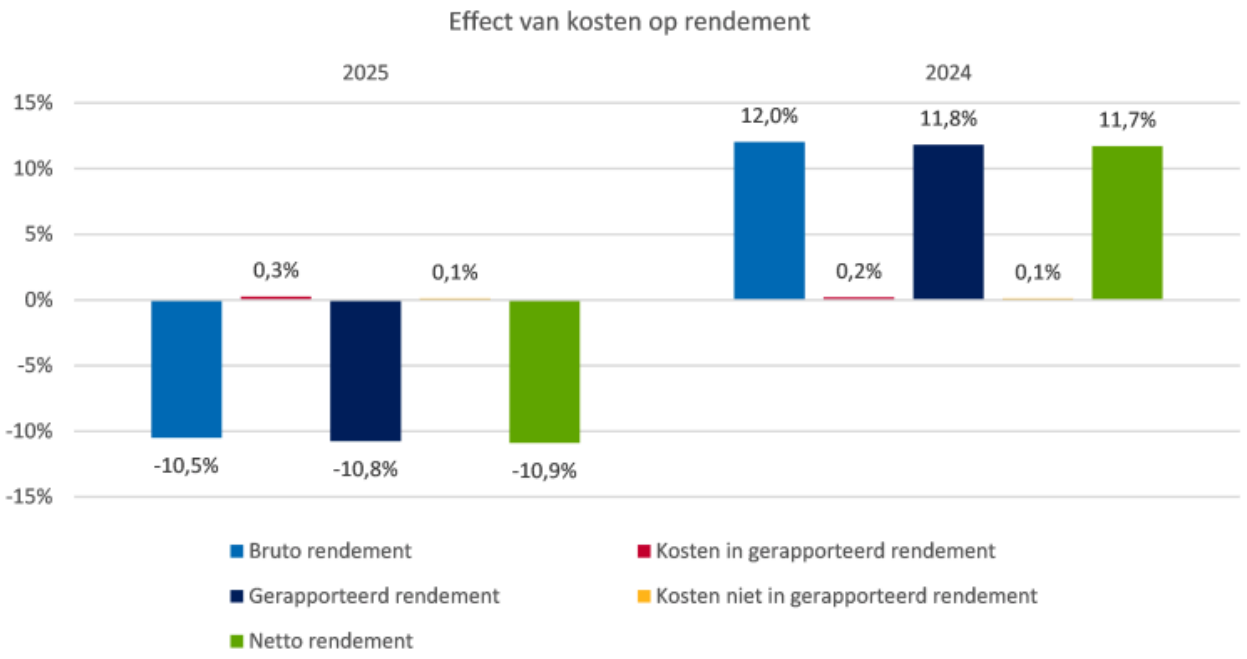
De transactiekosten zijn in 2025 0,09%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,05%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de daarbijbehorende wijzigingen die hebben plaatsgevonden in de portefeuille met aandelen en vastrentende waarden.

Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,25% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,01%-punt (2024: 0,02%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmakenvan het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buitenvallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

4.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

De financiële positie van de pensioenkring is door overgang naar de SPR-regeling fors gewijzigd. Een aanzienlijk deel van de reserves van de pensioenkring is bij het invaren toebedeeld aan individuele deelnemers. Daardoor is het toetsvermogen en de dekkingsgraad van de pensioenkring gedaald van 128,1% naar 101,9%.

Met de overgang naar de nieuwe regeling wordt de dekkingsgraad niet meer vergeleken met het vereist eigen vermogen (VEV) maar met het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). Ook daarvan is de berekening die DNB voorschrijft gewijzigd. Het MVEV bedraag per jaareinde 100,2%. De pensioenkring voldoet daarmee ruim aan de eisen van DNB want de werkelijke dekkingsgraad ligt daar 1,7 procentpunten boven. In het nieuwe stelsel zal de dekkingsgraad nagenoeg stabiel blijven omdat resultaten niet meer voor risico van de pensioenkring zijn, maar voor risico van deelnemers.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	n.v.t.	128,8
Feitelijke dekkingsgraad	101,9	128,1
Dekkingsgraad op basis van marktrente	n.v.t.	128,1
Reële dekkingsgraad	n.v.t.	95,3
Minimaal vereiste dekkingsgraad	100,2	104,2
Vereiste dekkingsgraad	n.v.t.	123,0
Rekenrente vaststelling TV	2,34	2,15

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) en toeslagbeleid

Met de overgang naar het nieuwe stelsel zijn de pensioenen fors verhoogd. In de toekomst worden de verhogingen van de uitkeringen bepaald door de ontwikkeling van de beleggingsrendementen.

Dit rendement bestaat feitelijk uit twee delen: beschermingsrendement om een stabiele uitkering te garanderen en overrendement dat er voor zorgt dat uitkeringen in de toekomst kunnen worden verhoogd.

Het toeslagbeleid komt in hoofdlijnen er op neer dat gerealiseerd overrendement op de beleggingen over een periode van 10 jaar wordt gespreid, waarbij ieder jaar 20% van het dan nog beschikbare overrendement als pensioenverhoging wordt toegekend. Voor de bepaling van het overrendement wordt uitgegaan van peildatum 30 september.

Over de periode 1 mei tot en met 30 september is voor de groep uitkeringsgerechtigden een overrendement van 5,4% gerealiseerd. Op basis daarvan zijn de lopende pensioenuitkeringen per 1 januari 2026 met 1,08% (dat is 20% van 5,4%) verhoogd.

Met deze nieuwe regeling is er geen sprake meer van indexatieachterstanden of inhaaltoeslagen.

4.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-190.747	148.351
Resultaat op wijziging RTS	75.701	-30.204
Resultaat op premie	72	2.796
Resultaat op waardeoverdrachten	121	526
Resultaat op kosten	0	0
Resultaat op uitkeringen	-157	16
Resultaat op kanssystemen	3.019	-568
Resultaat op toeslagverlening	0	-29.436
Resultaat op Wtp	2.565	-685
Resultaat op andere oorzaken	72	85
Resultaat op invaren	-245.424	0
Totaal saldo van baten en lasten	**-354.778**	**90.881**

Toelichting actuarieel resultaat

De actuariële resultaten en daarmee ook de analyse is anders dan in het verleden. In het nieuwe stelsel wordt bijna geen resultaat meer gerealiseerd. Dit jaar is echter sprake van een overgang, waarin het resultaat voor 4 maanden wordt bepaald door de FTK-regeling en het resultaat op invaren van grote invloed is geweest. In onderstaande toelichting worden de belangrijke effecten per post uitgelegd.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten van het vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in de FTK-periode was 190,7 miljoen negatief. Dit resultaat bestaat uit negatieve beleggingsopbrengsten (-179,0 miljoen) en de rentetoevoeging aan de voorziening (11,7 miljoen last).

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS per 30 april 2025 was met 2,43% hoger ligt gemiddeld genomen hoger dan de RTS ultimo 2024 die 2,15% was. Een stijging van de rente leidt tot een lagere voorziening, het effect hiervan bedroeg 75,7 miljoen.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 3 miljoen.

Toeslagverlening

In 2024 is een toeslag verleend van 2,04% aan de actieve, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Holland Casino. In 2025 is geen toeslag verleend. Wel zijn de pensioenen verhoogd, maar dit was het gevolg van invaren en valt in deze resultaatanalyse niet onder toeslagverlening.

Resultaat op Wtp

In de Wtp-regeling is bijna geen sprake meer van (actuariële) resultaten. Het resultaat van 2,6 miljoen bestaat voor het belangrijkste deel uit aan de Operationele reserve en het Solidariteitsfonds toebedeelde beleggingsrendementen.

Resultaat op invaren

De overgang naar het nieuwe stelsel heeft grote financiële gevolgen gehad voor het resultaat. Een groot deel van het eigen vermogen is daarbij toebedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers. Deze toedeling is als last verantwoord. Het 'verlies' door invaren bedraagt 245,4 miljoen. Dit resultaat bestaat feitelijk uit het verschil van de som van de pensioenaanspraken per 30 april 2025 en de som van de ingevaren persoonlijke pensioenvermogens per 1 mei 2025. Van dit bedrag bestaat 40,9 miljoen uit compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek en voor 198,3 miljoen uit het uitdelen van reserves die in de Wtp niet meer aangehouden hoeven te worden> het restant van 6,2 miljoen hangt samen met aanpassing van grondslagen voor de overige (technische) voorzieningen in samenhang met de overgang naar het nieuwe stelsel.

Kostendekkende premie

In het FTK-stelsel werd de premie jaarlijks beoordeeld op kostendekkendheid. Ofwel: is de premie die wordt betaald voldoende voor de pensioenopbouw, de risico's voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de kosten en het instandhouden van de dekkingsgraad.

Met de overgang naar het nieuwe stelsel wordt de premie anders vastgesteld. Met sociale partners is een premiepercentage afgesproken dat bestaat uit een aantal componenten. Het grootste deel van de premie komt ten goede aan de persoonlijke pensioenvermogens, een klein deel is voor de financiering van risico's en kosten. Met de overgang naar het nieuwe stelsel is ook de toets op kostendekkendheid van de pensioenpremie komen te vervallen.

Vereist vermogen

Met de overgang naar het nieuwe stelsel is ook de toetsgrootheid vereist vermogen komen te vervallen.

4.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring. Als onderdeel van de overgang van Pensioenkring Holland Casino naar de nieuwe SPR regeling onder de Wet toekomst pensioenen is de risicohouding opnieuw vastgesteld. Dit betreft de 3 wettelijke maatstaven; de risicomaatstaf in de opbouwfase, de lange termijn risicomaatstaf en de verwachtingsmaatstaf. Deze maatstaven zijn per leeftijdscohort vastgesteld.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Holland Casino
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring Holland Casino voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van vereist eigen vermogen (VEV). Deze kan tussen de 20% en 26% liggen. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Holland Casino
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Holland Casino is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van de som van de helft van de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september en de helft van het percentage van de algemene loonsverhoging bij de werkgever in het afgelopen jaar.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Deze kan tussen de 20% en 26% liggen. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 86% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 42%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Holland Casino is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

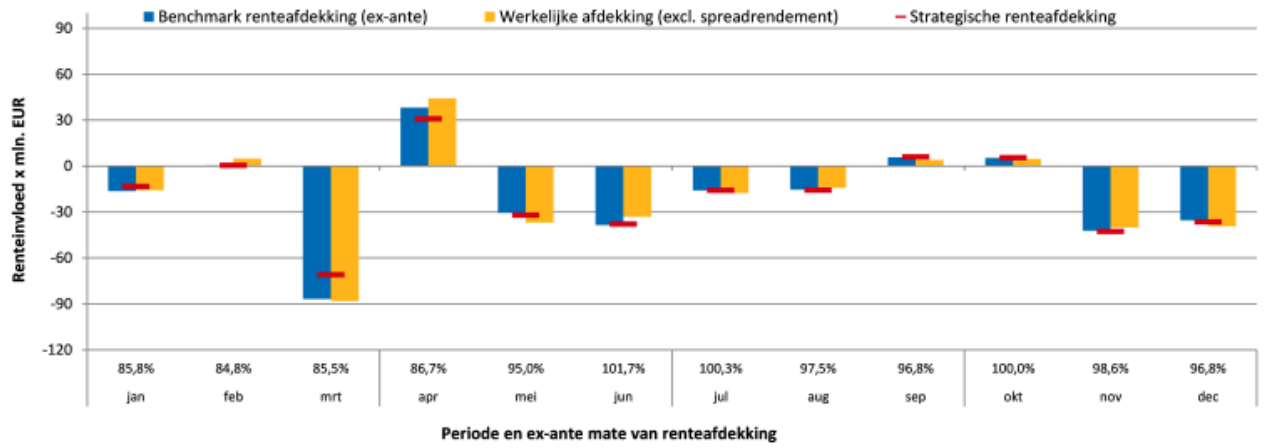
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking en de ex-ante positie, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt,worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt

- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Vanaf het moment van invaren op 1 mei 2025, wordt maandelijks een projectie gemaakt van toekomstige uitkeringen en uitgaven. Het beleid van de pensioenkring is hiervan een deel af te dekken om de gevoeligheid voor renteschommelingen te beperken. Renteschommelingen zouden anders namelijk kunnen resulteren in hogere of lagere pensioenuitkeringen voor deelnemers die als met pensioen gegaan zijn of dat binnen afzienbare termijn zullen doen. Die projectie wordt gebruikt om het renterisico voor deze groep deelnemers in belangrijke mate af te dekken.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

4.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Holland Casino

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino is per 1 juli 2017 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring Holland Casino van start is gegaan.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring Holland Casino

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit zes leden en deze leden vertegenwoordigen de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Op 1 juli 2025 eindigde de tweede zittingstermijn van Ed Roijers als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgevers. Ed Roijers stelde zich beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Ook voor Hessel Hollema eindigde op 1 juli 2025 de tweede zittingstermijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de pensioengerechtigden. Hij stelde zich eveneens beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Voor Annemie Plat eindigde de eerste termijn op 1 augustus. Zij is namens de deelnemers voorgedragen voor herbenoeming. Het bestuur heeft Ed Roijers , Hessel Hollema en Annemmie Plat herbenoemd.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per de datum van publicatie van het jaarverslag als volgt:

- Ed Roijers (voorzitter) – namens de werkgever
- Willem Kooijman (secretaris) – namens de werkgever
- Rob Oosterhout – namens de werkgever
- Hessel Hollema – namens de pensioengerechtigden
- Carola Coeleman – namens de deelnemers
- Annemie Plat – namens de deelnemers

Daarnaast is de heer Joop Geerts toehoorder van het belanghebbendenorgaan. De heer Geerts is pensioengerechtigd en volgt op dit moment de opleiding Geschiktheidsniveau A bij SPO/ Nyenrode.

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan Holland Casino.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring Holland Casino. Daarnaast is er stilgestaan bij de Wtp en het invaren van Pensioenkring Holland Casino. Vóór het invaarmoment was een delegatie van het belanghebbendenorgaan aanwezig bij een ingelaste spoedprocedure vergadering van het bestuur. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn

onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is gesproken over de gang van zaken bij Stap en de implementatie van de Wtp.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 zeven eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- Videobellen
- Resultaten campagnes 2024
- Wet toekomst pensioenen
- Wet digitale overheid
- Relatiecommunicatieplan
- Stap Academy
- Risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

In mei heeft het belanghebbendenorgaan een zelfevaluatiebijeenkomst gehad. Voorts is er in oktober in eigen kring een zgn. benen op tafel gesprek geweest.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Holland Casino:

- De opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- Het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- Aanvullende besluitvorming in het kader van het invaardossier/herbevestiging van de eerder gegeven goedkeuring
- Kosten voor het webinar m.b.t. het invaren
- Het doorlopen proces en de genomen stappen i.v.m. de spoedprocedure beleggingen
- De vergaderplanning voor 2026
- Het toehoorderschap van de heer Geerts, plus de daaruit voortvloeiende kosten voor opleiding en reizen
- De premie en premieopbouw 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Holland Casino:

- Het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- De Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- De aangepaste ABTN per 1 mei 2025
- Het SPR Pensioenreglement

- De concept uitvoeringsovereenkomst
- Het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- Het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025.Tot het moment van invaren (1 mei 2025) steeg de beleidsdekkingsgraad. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,15% naar 2,34%. Het beleggingsrendement bedroeg 10,8%% negatief. Per saldo daalde de dekkingsgraad (periode 1 januari 2025 tot 1 mei 2025) van 128,1% naar 121,8%. In diezelfde periode steeg de beleidsdekkingsgraad van 128,8% naar 128,9%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in de periode 1 januari 2025 tot en met 30 april 2025, voor het invaren naar een solidaire premieregeling onder Wtp, bedroeg -9,4%. In de resterende periode na de invaardatum van 1 mei 2025 werd een rendement van -1,4% behaald op de totale portefeuille. Over heel 2025 resulteerde dit in een totaalrendement van -10,8%. Dit sterk negatieve rendement hangt voor het grootste deel samen met de maatregelen die zijn genomen om de dekkingsgraad, belangrijk voor de hoogte van de invaarbonus, te beschermen. Uiteindelijk kon er per 1 mei toch een behoorlijke invaarbonus worden toegekend.

Met ingang van de transitie wordt er niet meer gerapporteerd over dekkingsgraden voor Pensioenkring Holland Casino. In december 2025 zijn de beleggingen gedaald door een negatief rendement. Dit rendement is verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens en verschillende reserves. Het ytd-rendement vanaf het beging van de SPR-regeling (1 mei 2025) is door het negatieve rendement van december ook negatief geworden. Het ytd-overrendement is echter wel positief en dit is gunstig voor toekomstige verhoging van uitkeringen.

Jaarlijkse aanpassing van de uitkering

In de solidaire premieregeling is sprake van een jaarlijkse aanpassing van de pensioenuitkeringen per 1 januari. Hierbij wordt een peildatum van 30 september gehanteerd.

Per 30 september 2025 bedroeg de totale beschikbare verhoging 5,42%. Door het hanteren van de spreidingstermijn van 5 jaar betreft het 1/5 deel van de totaal beschikbare verhoging en is daarmee op 1,08% uitgekomen. Per 1 januari 2026 zijn de uitkeringen voor alle uitkeringsgerechtigden van Pensioenkring Holland Casino verhoogd met 1,08%.

Wet toekomst pensioenen

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In principe zou Pensioenkring Holland Casino op 1 januari 2025 invaren, maar dit is verschoven naar 1 mei 2025. De

reden is gelegen in de constatering dat de resterende tijdmarges te weinig ruimte boden voor een grondige eindcontrole en eventuele acties die daaruit voort zouden kunnen komen. Die extra tijd werd cruciaal geacht, omdat het belangrijk was het dossier zorgvuldig af te ronden en het besluit van DNB te ontvangen voordat hierover gecommuniceerd zou worden met de deelnemers.

Het besluit tot een latere invaardatum is in goed overleg met de betrokken stakeholders tot stand gekomen.

In april 2025 is de spoedprocedure beleggingen gestart naar aanleiding van de aangekondigde importheffingen door de president van de VS. In het verlengde hiervan heeft het bestuur - na overleg met het belanghebbendenorgaan – ervoor gekozen om de dekkingsgraad te beschermen middels futures. In de transitiecommunicatie vooraf werd een iets hogere dekkingsgraad gecommuniceerd dan de daadwerkelijke dekkingsgraad per 1 mei 2025. Eind 2025 is het toetsmoment 2 afgerond. Uit de zelfevaluatie is naar voren gekomen dat het belanghebbendenorgaan “overall” tevreden is over het doorlopen proces en de besluitvorming ten aanzien van de Wtp. Wel heeft het belanghebbendenorgaan er bij het bestuur op aangedrongen om nog een gezamenlijke eindevaluatie met betrekking tot de doorlopen processen te houden.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Daarnaast hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- Het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is positief en effectief. Er is vertrouwen in elkaar en waardering voor elkaars inzet en expertise
- De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed. Er is veel kennis en ervaring aanwezig, die uitstekend wordt benut. De gezamenlijke drijfveer is een collectief gevoel van verantwoordelijkheid
- De contacten met het bestuur worden als positief beoordeeld. Er is gelegenheid tot het voeren van een dialoog met het bestuur en het bestuur is goed benaderbaar

- De relatie met de raad van toezicht is goed. Ondanks de beperkte contacten met de raad van toezicht is ook hier sprake van bereidheid tot een dialoog

Verslaglegging en verantwoording

De verslaglegging over het jaar 2025 is om twee redenen bijzonder. In de eerste plaats vanwege twee verschillende wettelijke regimes: tot en met 30 april het FTK en vanaf 1 mei de Wtp (SPR). En omdat de nieuwe pensioenregeling bepaald niet eenvoudiger is geworden, is het tweede deel van het jaarverslag voor de deelnemers veel moeilijker leesbaar. Ook de tussentijdse informatie op de website geeft tot nu weinig inzichtelijke informatie aan de deelnemers. Het belanghebbendenorgaan heeft er bij het bestuur op aangedrongen de informatie aan te passen of te verduidelijken. Waarbij duidelijk is dat dit niet alleen op gaat voor ons pensioenfonds. Als één van de koplopers zou Stap ook hier een voortrekkersrol kunnen vervullen.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende eindoordeel.

Het belanghebbendenorgaan adviseert positief ten aanzien van het deel-jaarverslag van Pensioenkring Holland Casino. Het spreekt bovendien zijn waardering uit naar het bestuur en het bestuursbureau voor de wijze waarop zij zich in dit in meerdere opzichten bijzonder lastige jaar heeft ingezet om het belanghebbendenorgaan zorgvuldig te betrekken en te infomeren over het te voeren beleid.

Hoofddorp, 12 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Holland Casino

Ed Roijers (voorzitter)
Willem Kooijman
Rob Oosterhout
Hessel Hollema
Carola Coeleman
Annemie Plat

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

5. Verslag Pensioenkring Douwe Egberts

5.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	49	57	69	77	85
Gewezen deelnemers	3.938	4.127	4.318	4.748	4.956
Pensioengerechtigden	4.401	4.374	4.335	4.294	4.285
Totaal	**8.388**	**8.558**	**8.722**	**9.119**	**9.326**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	136,7%	134,1%	128,1%	135,8%	129,0%
Feitelijke dekkingsgraad	139,4%	133,3%	129,2%	122,5%	134,9%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	118,9%	118,9%	118,7%	118,6%	119,4%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	1.680.962	1.793.102	1.712.099	1.602.566	2.149.555
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring *	1.182.302	1.319.434	1.298.733	1.280.474	1.558.082
Voorziening operationele kosten	23.646	26.113	26.438	27.635	35.436
Eigen vermogen	475.014	447.555	386.928	294.457	556.037
Minimaal vereist eigen vermogen	48.396	53.963	53.168	52.514	63.899
Vereist eigen vermogen	227.514	254.287	248.058	243.214	308.887
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie **	0	0	0	0	0
Feitelijke premie **	0	0	0	0	0
Gedempte premie **	0	0	0	0	0
Pensioenuitkeringen	69.464	67.368	67.260	57.819	56.130
Toeslagen					
Basis (alle deelnemers)	3,16%	2,51%	0,00%	15,79%	2,57%
Aanvullend (Tra-gerechtigd)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaal (actieve deelnemers per 1-1-2012)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%
Inhaal (inactieve deelnemers per 1-1-2012)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%
Inhaal (inactieve deelnemers per 1-1-2017)	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaal (inactieve deelnemers per 1-1-2018)	0,34%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inhaal (inactieve deelnemers per 1-1-2019)	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief) ***	1,84%	3,15%	3,58%	5,67%	6,31%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-2,1%	9,0%	11,0%	-22,9%	10,5%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,09%	0,06%	0,06%	0,05%	0,04%
Vermogensbeheerkosten	0,22%	0,23%	0,19%	0,19%	0,24%
Transactiekosten	0,07%	0,06%	0,12%	0,07%	0,05%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	15,4	17,0	16,4	17,0	18,9
Gewezen deelnemers	18,9	21,2	21,0	21,5	23,3
Pensioengerechtigden	8,1	8,7	8,6	8,5	9,7
Totaal gemiddelde duration	**11,7**	**13,5**	**13,5**	**13,9**	**16,1**
Gemiddelde rekenrente	**3,13%**	**2,21%**	**2,38%**	**2,70%**	**0,52%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*

*** Pensioenkring Douwe Egberts is een gesloten pensioenkring zonder actieve pensioenopbouw en premie inkomsten.*

**** In de niet toegekende toeslagen zijn tevens de toeslagen uit het verleden meegenomen bij Stichting Pensioenfonds Douwe Egberts.*

5.2 Algemene informatie

Pensioenkring Douwe Egberts is vanaf 1 april 2018 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Pensioenfonds Douwe Egberts overgedragen aan Stap Pensioenkring Douwe Egberts door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Menno Vink (1989), voorzitter namens de gewezen deelnemers	01-09-2024	01-07-2025	01-07-2029	01-07-2029 *
Louis Haring (1955), secretaris namens pensioengerechtigden	01-07-2022	01-07-2026	01-07-2030	01-07-2034
Willem Krul (1968), lid namens de gewezen deelnemers	01-07-2023	01-07-2027	01-07-2031	01-07-2035
Stef van Leeuwe (1951), lid namens pensioengerechtigden	01-07-2024	01-07-2028	01-07-2032	01-07-2036

** Omdat Menno Vink eerder lid van het belanghebbendenorgaan is geweest, is de einddatum van de eerste herbenoeming ook de einddatum van de laatste termijn op basis van de in de Code Pensioenfondsen opgenomen zittingstermijnen.*

De eerste zittingstermijn van Menno Vink als lid namens de gewezen deelnemers liep op 1 juli 2025 af. Menno heeft zich herkiesbaar gesteld en is herkozen voor een tweede zittingstermijn.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in november 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht en in 2025 acht eigen vergaderingen gehouden. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

5.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn de pensioenreglementen zoals deze laatstelijk golden bij de voormalige Stichting Pensioenfonds Douwe Egberts van toepassing.

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Het betreft een zogenoemde gesloten pensioenkring. Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.
Pensioenleeftijd	De pensioenregelingen kennen verschillende pensioenaanspraken met verschillende pensioenleeftijden.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief *	Ingegaan OP/NP **	Ingegaan WzP	Gewezen **	Totaal
Per 31 december 2024	57	4.331	43	4.127	8.558
Bij	0	241	6	6	253
Af	8	208	12	195	423
Per 31 december 2025	49	4.364	37	3.938	8.388

** De actieve deelnemers betreffen deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn en en premievrij pensioen opbouwen.*
*** De daling in het aantal gewezen deelnemers wordt voornamelijk veroorzaakt door pensionering. Dit verklaart ook meteen de stijging in het aantal deelnemers met ingegaan OP/NP.*

Financieringsbeleid

Binnen Pensioenkring Douwe Egberts is geen sprake van opbouw van pensioen en daarmee geen sprake van premiebetaling. In Pensioenkring Douwe Egberts zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van de voormalige Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds overgenomen. Daarnaast wordt de premievrije pensioenopbouw wegens (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid, zoals deze laatstelijk werd genoten bij de voormalige Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds voorgezet bij Pensioenkring Douwe Egberts. De daarvoor benodigde premie wordt gefinancierd uit een aparte voorziening voor arbeidsongeschiktheid. Deze voorziening voor de vrijgestelde premie bij arbeidsongeschiktheid is overgedragen vanuit de voormalige Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds naar Pensioenkring Douwe Egberts.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor de Pensioenkring Douwe Egberts bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van de pensioenkring.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Douwe Egberts, komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring Douwe Egberts.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring Douwe Egberts geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 28 klachten afgehandeld, waaronder 14 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	6	0	0
- deelnemersportaal	2	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	14	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	5	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**28**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

5.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**753,0**	**44,8**	**43,0**	**809,5**	**45,1**	**43,0**
Ontwikkelde markten	610,6	36,3	35,5	669,3	37,3	35,5
Opkomende markten	142,3	8,5	7,5	140,2	7,8	7,5
Vastrentende waarden *	**853,5**	**55,2**	**57,0**	**951,3**	**54,9**	**57,0**
Bedrijfsobligaties Europa	144,1	8,6	8,5	155,4	8,7	8,5
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	145,4	8,6	8,5	154,9	8,6	8,5
Hypotheken Nederland	288,9	17,2	15,0	285,0	15,9	15,0
Green bonds	51,0	3,0	3,0	54,5	3,0	3,0
Staatsleningen opkomende markten	84,8	5,0	5,0	96,5	5,4	5,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	139,4	8,3		205,0	11,4	
Liquiditeiten	**257,2**	15,3		**156,3**	8,7	
Overlay	**-181,5**	-10,8	17,0	**-122,9**	-6,8	17,0
Interest Rate Swap	-183,4	-10,9		-100,2	-5,6	
FX Forward	2,0	0,1		-22,7	-1,3	
Totaal ** / * **	**1.682,2**	**100,0**	**100,0**	**1.794,3**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht. Wel is, in verband met het ‘voorsorteren’ op het invaren binnen de Wtp, binnen de grenzen van de risicohouding, een aantal bandbreedtes verruimd om vroegtijdig te kunnen starten de gewenste herpositionering van de beleggingsportefeuille.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**2,4**	**3,3**	**-0,8**	**1,1**
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,2
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,6	17,8	-6,2	0,9
Vastrentende waarden	**-0,3**	**-2,3**	**2,0**	**-0,2**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,3
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,2
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,2
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	2,9	2,6	0,3	0,1
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,4	-7,4	0,0	-0,7
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	0,9	0,1	0,8	**0,9**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-3,3**
Interest Rate Swap				-5,6
FX Forward				2,3
**Totaal ** **	**-2,1**			**-2,1**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 1,1%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM Global Emerging Markets Fund had met 0,9%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen -0,2%-punt bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met -0,7%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode -3,3%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -5,6%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico is in 2025, ter bescherming van de dekkingsgraad opgehoogd van 70% naar 100%, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,3%-punt. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 **Cijfers in % ***	**Allocatie effect**	**Selectie effect**
Aandelen	-0,1	-0,3
Vastrentende waarden	0,6	0,5
Totaal **	**0,6**	**0,2**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het allocatie effect. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het allocatie effect, namelijk met 0,6%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid (MVB-beleid) van Stap is beschreven in het hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de multi-manager beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	2	0

De resultaten van de engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	5	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen die beheerd worden door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4126	188	15	1592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij zes Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

5.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (voor Stap 30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.512	1.122	0,09	0,06
Kosten vermogensbeheer	3.786	3.963	0,22	0,23
Transactiekosten	1.229	970	0,07	0,06
Totaal **	**6.528**	**6.055**	**0,38**	**0,35**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	801	477	0,05	0,03
Administratiekostenvergoeding meerwerk	86	54	0,00	0,00
Exploitatiekosten	707	722	0,04	0,04
Overige kosten	161	89	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-243	-220	-0,01	-0,01
Totaal **	**1.512**	**1.122**	**0,09**	**0,06**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (226). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving . Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 gedaald. Dit komt met name omdat de kosten voor de onafhankelijk accountant en certificerend actuaris met terugwerkende kracht zijn gecorrigeerd voor 2024.

Onder overige kosten zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.512	1.122
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	340	253

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 34% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (358), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per deelnemer/pensioengerechtigden is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 3.786 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	1.528	1.507
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	2.259	2.456
Totale kosten van vermogensbeheer *	**3.786**	**3.963**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.528) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.756). Een deel van de overige kosten (94) en transactiekosten (134) wordt bij de vermogensbeheerder en in het bestuursverslag onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	1.081	1.125	0,06	0,06
Vastrentende waarden	1.941	2.233	0,11	0,13
Overig	521	386	0,03	0,02
Totaal **	**3.543**	**3.744**	**0,21**	**0,21**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	243	220	0,01	0,01
Totaal **	**3.786**	**3.963**	**0,22**	**0,23**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,23%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden, welke de lichte stijging van de beheervergoeding binnen deze portefeuille geheel teniet heeft gedaan.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen

- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	477	320	0,03	0,02
Vastrentende waarden	616	607	0,04	0,03
Derivaten	136	44	0,01	0,00
Totaal **	**1.229**	**970**	**0,07**	**0,06**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 162 (2024: 30) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,01%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,06%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de hogere kosten in de categorie aandelen. Dit kan worden verklaard doordat de toe- en uittredingskosten binnen de aandelenportefeuille gestegen zijn ten opzichte van vorig jaar.

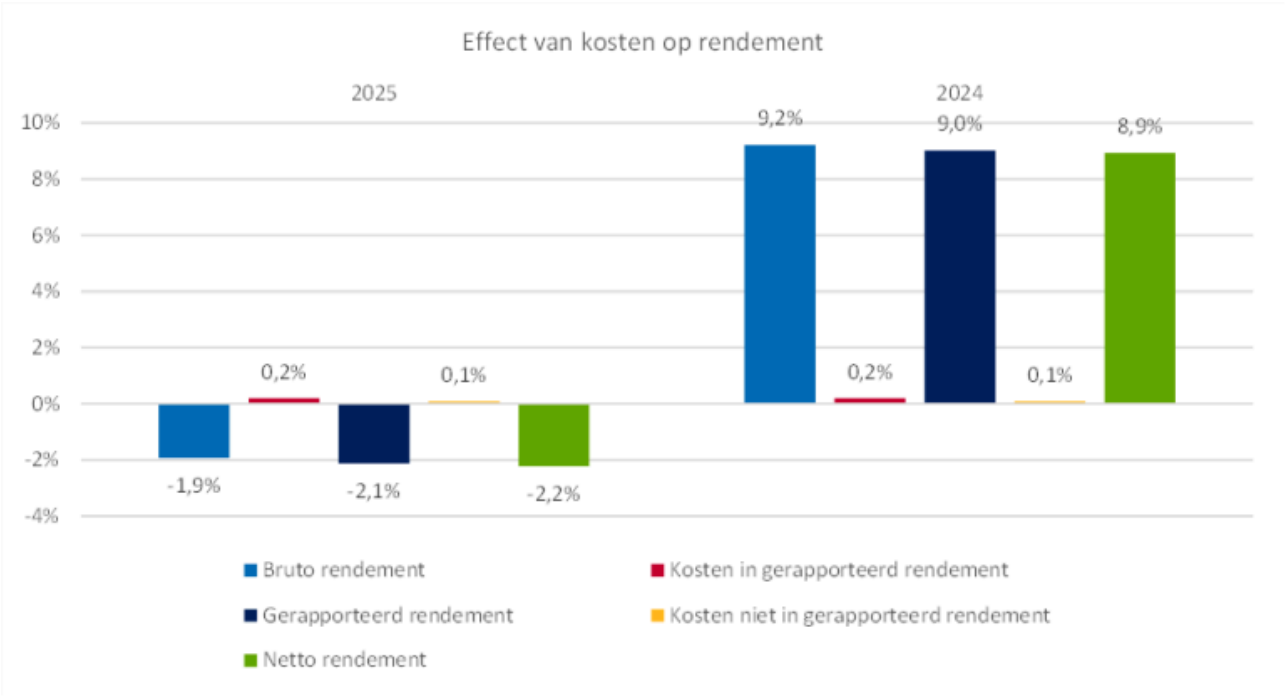
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,03%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

5.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 2,1% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 133,3% naar 139,4%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 134,1% naar 136,7% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 118,9%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 139,4%. De dekkingsgraad op basis van de marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	2025	2024
Beleidsdekkingsgraad	136,7	134,1
Feitelijke dekkingsgraad	139,4	133,3
Dekkingsgraad op basis van marktrente	139,4	133,3
Reële dekkingsgraad	104,9	103,2
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	118,9	118,9
Rekenrente vaststelling TV	3,13	2,21

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (134,1%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoorde bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (118,9%). Daardoor had Pensioenkring Douwe Egberts eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (136,7%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (118,9%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (136,7%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Douwe Egberts daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring Douwe Egberts per 30 september 2025 gelijk aan 132,7%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring Douwe Egberts is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Een eventuele deflatie in enig jaar zal bij het vaststellen van de cumulatieve toeslagachterstand wel in aanmerking genomen worden. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn 100% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 3,16% (2024: 2,51%) verleend aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Douwe Egberts.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring Douwe Egberts worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en is afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring
- met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)

- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag per 31 december
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal in onderstaande volgorde worden toegepast:

- volledige toeslagverlening;
- herstel van kortingen;
- inhaal van indexatieachterstand (verjaringstermijn 10 jaar).

Per 30 september 2025 was de BDG hoger dan de TBI-grens. Op basis hiervan is het besluit genomen gemiste toeslagen uit het verleden in te halen. De gemiste toeslag per 1 januari 2017 (0,36%) wordt conform het beleid als eerste ingehaald en daarna de gemiste toeslag per 1 januari 2018 (0,34%). Vervolgens resteerde nog enige ruimte om de gemiste toeslag per 1 januari 2019 (0,23%) deels in te halen. Hiervan kon 0,14% worden ingehaald.

5.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorziening werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-70.978	105.860
Resultaat op wijziging RTS	138.416	-15.131
Resultaat op premie	0	0
Resultaat op waardeoverdrachten	71	44
Resultaat op kosten	-459	-269
Resultaat op uitkeringen	25	-68
Resultaat op kanssystemen	1.364	2.645
Resultaat op toeslagverlening	-41.327	-32.384
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	326	-127
Resultaat op andere oorzaken	21	57
Totaal saldo van baten en lasten	**27.459**	**60.627**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:
- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer;
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode.

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -70.978. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,91%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 138.416.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 1.364.

Toeslagverlening

In het boekjaar is een toeslag verleend van 3,16% aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van de pensioenkring. Daarnaast is de gemiste toeslag per 1 januari 2017 (0,36%) ingehaald, als ook de gemiste toeslag per 1 januari 2018 (0,34%). Vervolgens resteerde nog enige ruimte om de gemiste toeslag per 1 januari 2019 (0,23%) deels in te halen. Hiervan kon 0,14% worden ingehaald. Het resultaat op toeslagverlening bedraagt -41.327.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt 326. Dit resultaat wordt veroorzaakt doordat het Bestuur heeft besloten een volledige reservering aan te houden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen (-1.440). Voorheen werd een gedeeltelijke reservering aangehouden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen. Daarnaast is de kostenvoorziening geactualiseerd (1.766).

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 118,9%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 119,7%.

5.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Douwe Egberts
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	Niet van toepassing, Pensioenkring Douwe Egberts is namelijk een gesloten pensioenkring.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) met een bandbreedte van 15% tot 22%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Douwe Egberts
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Douwe Egberts is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf. De maatstaf wordt jaarlijks vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV met een bandbreedte van 15% tot 22%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 96% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 95% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 35%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Douwe Egberts is dit vertaald naar een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

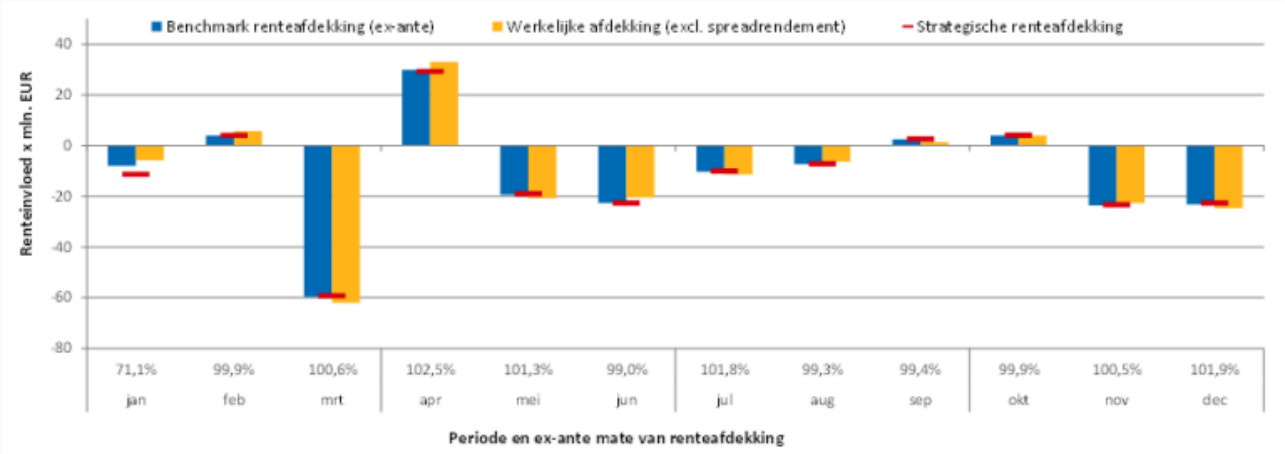
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt

- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70% naar 100% om de dekkingsgraad te beschermen.

Marktrisico

In hoofdstuk 12.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	142,7	145,8	148,8	151,9	154,9	158,0	161,1
10%	137,5	140,2	142,9	145,6	148,3	151,0	153,7
0%	132,4	134,7	137,1	**139,4**	141,7	144,0	146,3
-10%	127,2	129,2	131,2	133,2	135,1	137,1	139,0
-20%	122,1	123,7	125,3	126,9	128,5	130,1	131,6

5.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Douwe Egberts

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts is per 1 april 2018 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring Douwe Egberts van start is gegaan. Daarmee is 2025 het zevende volledige verslagjaar voor Pensioenkring Douwe Egberts.

Samenstelling van het belanghebbendenorgaan

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de gewezen deelnemers enerzijds en de pensioengerechtigden anderzijds. Het belanghebbendenorgaan heeft vier leden, twee namens de pensioengerechtigden en twee namens de gewezen deelnemers.

De eerste zittingstermijn van Menno Vink als lid namens de gewezen deelnemers liep op 1 juli 2025 af. Menno heeft zich herkiesbaar gesteld en is herkozen voor een tweede zittingstermijn.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per de datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Menno Vink (voorzitter) – namens de gewezen deelnemers
- Louis Haring (secretaris) – namens de pensioengerechtigden
- Willem Krul – namens de gewezen deelnemers
- Stef van Leeuwe – namens de pensioengerechtigden

Met het oog op continuïteit in de vertegenwoordiging van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers heeft het belanghebbendenorgaan aspirant-leden die een opleiding volgen op pensioen-gebied en als toehoorder betrokken zijn bij de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan.

Eind 2024 is Jan Schets aspirant-lid namens de pensioengerechtigden geworden. In het kader van de vertegenwoordiging namens de gewezen deelnemers zal in de nabije toekomst nog nader gekeken worden naar de wenselijkheid voor het aandragen van een aspirant-lid

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijk kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee keer vergaderd met het bestuur (dit betreft de reguliere vergaderingen). De eerste vergadering vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024. De tweede vergadering vond plaats in november. In deze vergadering zijn met name de onderwerpen beleggingsplan 2026, pensioenreglement 2026, toeslagverlening en het

communicatie- en jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw ook veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen (Wtp), de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan één keer overleg gevoerd met de raad van toezicht (dit betreft de reguliere vergadering). Aan de hand van de jaarverslagen en de zelfevaluatierapporten van beide organen is een open gesprek gevoerd over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 acht eigen vergaderingen gehouden. Naast de vijf reguliere BO-vergaderingen waren er drie extra vergaderingen ingepland die in het teken stonden van de Wtp. Bij alle vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig. Daarnaast heeft het belanghebbendenorgaan, indien gewenst, onderling overleg.

In de eigen vergaderingen zijn de vergaderingen met het bestuur voorbereid. Verder zijn onder meer de volgende onderwerpen behandeld:
- evaluatie van het beleggingsbeleid en de rente-afdekking
- zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan
- de Wtp (zie aparte paragraaf hierover)
- de rapportages van Pensioenkring Douwe Egberts over onder andere vermogensbeheer, risicomanagement, uitvoeringsdashboard, en sleutelfunctionarisrapportages

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Douwe Egberts:
- De opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- vergaderplanning 2026
- het beleggingsplan 2026
- het jaarplan 2026 en de begroting 2026 van de pensioenkring

Voor wat de Wtp betreft heeft het belanghebbendenorgaan **goedkeuring verleend** aan de volgende voorgenomen besluiten van het bestuur:
- vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve in het kader van het invaardossier
- deelbesluiten beleggingsbeleid SPR inclusief ‘de-risken’ (en daarmee het totale beleggingsbeleid SPR) in het kader van het invaardossier
- toedeelregels in het kader van het invaardossier
- evenwichtigheidsweging van de transitie-effecten (en daarmee het besluit tot invaren) en de gerichte vermogenstoedeling voor de oudste cohorten van de doelgroep pensioengerechtigden in het kader van het invaardossier

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Douwe Egberts:
- het jaarverslag en de financiële opstelling over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025

- het pensioenreglement en reglementsfactoren 2026
- het communicatiejaarplan 2026

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn de maand- en kwartaalrapportages en de risicorapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze zijn naar tevredenheid door het bestuursbureau van Stap beantwoord.

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel, maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,21% naar 3,13%, het beleggingsrendement bedroeg 2,1% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 133,3% naar 139,4%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 134,1% naar 136,7%.

De jaarlijkse uitvoeringskosten zijn, na indexatie, gestegen tot € 5,3 miljoen, waarvan de kosten voor fiduciair beheer en vermogensbeheer € 3,8 miljoen bedragen. Deze kosten zijn relatief gedaald in verhouding tot de toename van het beheerd vermogen.

In 2025 bedragen de kosten die samenhangen met de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp 0,4 miljoen.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Conform het toeslagbeleid en rekening houdende met de TBI-grens, is een volledige toeslag van 3,16% verleend. Daarnaast was de beleidsdekkingsgraad hoger dan de TBI-grens en zodoende was er ruimte om inhaaltoeslagen toe te kennen. Deze inhaaltoeslag was van toepassing voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Deelnemers die op het moment van toeslagverlening nog in dienst bij de werkgever waren hebben geen toeslag gemist en voor hen geldt dit dan ook niet. De gemiste toeslag per 1 januari 2017 van 0,36% en de gemiste toeslag van 1 januari 2018 van 0,34% zijn alsnog volledig toegekend. Verder bleek dat er ook nog een deel van de gemiste toeslag van 1 januari 2019 kon worden toegekend en dit ging om 0,14%. In totaal ging het om 0,84% inhaaltoeslag voor een deel van de deelnemers van de pensioenkring. Het belanghebbendenorgaan heeft kennisgenomen van het toeslagbesluit.

Operationeel

In 2024 is het traject voor de opvolging van mevrouw Schaap opgestart en eind 2025 is bekend geworden dat zij per 1 januari 2026 opgevolgd zou worden door de heer De Munnik. Daarnaast is Mevrouw Van Loon in 2025 toegetreden als lid van de raad van toezicht. De heer Dorresteijn was al lid van de raad van toezicht en heeft de heer Moors opgevolgd als voorzitter.

Net als in 2024 heeft het bestuursbureau in 2025 een projectmanager voor Wtp ingehuurd.

In 2025 voldeed de snelheid van de beantwoording van deelnemersvragen door TKP Pensioen niet altijd aan de gestelde norm. Hetzelfde geldt voor de telefonische bereikbaarheid voor deelnemers van TKP Pensioen. Bij de bespreking van de kwartaalrapportages tijdens de overlegvergaderingen is hier aandacht aan besteed en er is toegelicht dat de dienstverlening van TKP in de basis op orde is en dat er voor de normoverschrijding plausibele verklaringen zijn.

Stap is in 2016 opgericht door TKP Pensioen en Aegon Asset Management met als doel ten minste kostendekkend te opereren. Voor de toekomstbestendigheid van Stap is het essentieel om actief pensioenfondsen te benaderen voor een overstap naar Stap. Dit is noodzakelijk om kostendekkend te blijven en te voorkomen dat de kosten in de toekomst worden doorberekend aan de bestaande kringen. Stap heeft geen winstoogmerk. Deze plannen zijn met het belanghebbendenorgaan gedeeld, en wij hebben er vertrouwen in dat de plannen succesvol worden gerealiseerd.

Een nieuwe ontwikkeling daarbij is dat op 23 april 2026 Het Nederlandse Pensioenfonds (HNPF) en Stap hun voornemen kenbaar hebben gemaakt te willen gaan fuseren.

Het vertrouwen van het belanghebbendenorgaan in Stap en de externe dienstverleners blijft onverminderd hoog.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg negatief 2,1%. De aandelenportefeuille heeft in 2025 een positief resultaat laten zien, maar door de stijgende rentes zijn de obligaties en de gehedgde posities in waarde gedaald. Het belegd vermogen is afgenomen van € 1.794 miljoen naar € 1.682 miljoen.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Het belanghebbendenorgaan heeft hierbij aangegeven vast te willen houden aan de toeslagambitie en het streven naar inhaaltoeslagen. Geconcludeerd werd dat de neutrale risicohouding passend is bij deze ambitie, gelet op de actuele macro-economische omstandigheden. Wat betreft het strategisch beleid heeft het belanghebbendenorgaan goedkeuring verleend aan een verruiming (binnen de grenzen van de risicohouding) van de strategische bandbreedtes om vroegtijdig te kunnen starten met voorsorteren op de Wtp. De vaste afdekking van het renterisico is onveranderd gebleven op 100% om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tot het invaarmoment.

In het kader van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen heeft het bestuur onze beleggingsportefeuille afgezet tegenover het “de-carbonisatie pad” dat nodig is om de doelstellingen van het klimaatakkoord van Parijs te halen. Dankzij de overgang naar een SRI-variant van de aandelenportefeuille en een meer actief beheer van de bedrijfsobligaties loopt de pensioenkring voor op dat pad.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 heeft het belanghebbendenorgaan zelf drie extra vergaderingen gehouden die helemaal in het teken stonden van de Wtp. Bij één van deze vergaderingen was een delegatie van het bestuur en een delegatie van de raad van toezicht aanwezig. Het belanghebbendenorgaan heeft een uitgangspuntennotitie opgesteld op basis waarvan de beoordeling van het invaardossier is uitgevoerd. Het bestuur heeft het transitieplan beoordeeld op uitvoerbaarheid en evenwichtigheid en op basis daarvan is besloten de opdracht tot uitvoering van het plan te aanvaarden.

De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel voor onze kring was voorgesteld op 1 januari 2027, dit is vervolgens aangepast naar 1 oktober 2026. Het belanghebbendenorgaan is in het traject door Stap meegenomen. Documenten en analyses zijn gedeeld en er zijn drie extra overlegvergaderingen georganiseerd die in het teken stonden van het invaardossier. Begin november 2025 heeft het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven aan het besluit tot invaren. Het invaardossier is vervolgens begin november 2025 door Stap bij DNB ingediend.

Themamiddagen

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap die per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie over 2024 uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is uitgebalanceerd en juist samengesteld qua competenties
- de relatie met het bestuur is goed en er is sprake van openheid en transparantie. Het belanghebbendenorgaan wordt door het bestuur goed meegenomen in de afwegingen met betrekking tot onderwerpen waar het advies- en goedkeuringsrechten heeft
- de contacten met de raad van toezicht zijn open en goed

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendenorgaan is van mening dat de verslaglegging en het afleggen van verantwoording goed en professioneel geregeld zijn. De maandelijkse verslaglegging en de kwartaalrapportages stellen het belanghebbendenorgaan voldoende in staat het bestuur en de uitvoerders te beoordelen. Ook op het niveau van de pensioenkring wordt periodiek uitvoerig gerapporteerd over risicomanagement. Om piekbelasting te voorkomen blijft het wenselijk, voor zover mogelijk, om vergaderstukken ruim op tijd en indien mogelijk direct, wanneer beschikbaar, aan te leveren.

Communicatie

Het belanghebbendenorgaan is tevreden over de communicatie van Stap met de deelnemers van onze pensioenkring. Wij volgen met belangstelling de verdere ontwikkelingen rond de keuzebegeleiding, zodat op korte termijn aan de nieuwe normen hieromtrent wordt voldaan.

Voor het komende jaar zijn er bijzondere uitdagingen omtrent de Wtp, waarbij het belangrijk is om de juiste balans te vinden bij de communicatie met de deelnemers over reguliere pensioencommunicatie en de Wtp. Hiertoe is ook een Wtp-communicatieplan opgesteld, zodat de deelnemers tijdig meegenomen kunnen worden in het proces.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel. Het belanghebbendenorgaan concludeert dat het bestuur en bestuursbureau van Stap professioneel, constructief en transparant opereren. Vooralsnog lijkt het aantal kringen dat Stap bedient goed behapbaar.

Het vertrouwen van het belanghebbendenorgaan in Stap blijft door de transparante en open houding van het bestuur onverminderd hoog. Wij vertrouwen op voortzetting van onze goede samenwerking in de toekomst.

Utrecht, 7 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Douwe Egberts

Menno Vink (voorzitter)
Louis Haring (secretaris)
Willem Krul
Stef van Leeuwe

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Douwe Egberts voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

6.
Verslag Pensioenkring Ballast Nedam

6.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	16	16	21	24	26
Gewezen deelnemers	3.087	3.209	3.336	3.798	3.939
Pensioengerechtigden	2.668	2.662	2.633	2.633	2.589
Totaal	**5.771**	**5.887**	**5.990**	**6.455**	**6.554**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	127,8%	122,2%	122,0%	124,5%	116,9%
Feitelijke dekkingsgraad	134,1%	121,3%	118,8%	121,1%	121,3%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	118,4%	117,7%	117,9%	118,1%	116,0%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	973.486	1.002.461	969.694	910.904	1.206.494
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenkring*	706.173	803.358	814.544	750.376	992.081
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.573	1.748	1.888	1.934	2.724
Voorziening operationele kosten	18.399	21.589	21.068	21.390	24.149
Eigen vermogen	247.341	175.766	153.262	158.589	211.687
Minimaal vereist eigen vermogen	29.085	33.081	32.691	30.124	39.792
Vereist eigen vermogen	133.292	146.584	145.973	135.817	158.989
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie**	0	0	0	0	0
Feitelijke premie**	0	0	0	0	0
Gedempte premie**	0	0	0	0	0
Pensioenuitkeringen	39.104	38.098	36.668	33.124	32.914
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten***	2,21%	1,94%	6,92%	7,34%	0,87%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	2,21%	1,94%	6,92%	7,34%	0,87%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)****	40,39%	38,92%	36,78%	46,62%	36,78%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	44,47%	42,95%	40,75%	50,88%	40,76%
Beleggingsrendement					
Per jaar	1,4%	7,8%	11,0%	-21,9%	4,4%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,16%	0,12%	0,11%	0,09%	0,07%
Vermogensbeheerkosten	0,27%	0,28%	0,25%	0,22%	0,18%
Transactiekosten	0,04%	0,04%	0,09%	0,04%	0,02%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	17,2	19,4	18,3	17,8	20,1
Gewezen deelnemers	18,6	21,1	21,1	21,9	24,0
Pensioengerechtigden	8,1	8,7	8,7	8,7	10,1
Totaal gemiddelde duration	**12,1**	**14,0**	**14,1**	**14,5**	**16,9**
Gemiddelde rekenrente	**3,13%**	**2,19%**	**2,37%**	**2,67%**	**0,53%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*
*** Pensioenkring Ballast Nedam is een gesloten pensioenkring zonder actieve pensioenopbouw en premie inkomsten.*
**** De toeslag voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in 2023 is multiplicatief bepaald en bestaat uit een toeslag van 6,70% en 0,21%.*
***** De niet toegekende toeslagen hebben betrekking op de cumulatieve stand vanaf 1 juli 2006.*

6.2 Algemene informatie

Pensioenkring Ballast Nedam is vanaf 1 januari 2019 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam overgedragen aan Stap Pensioenkring Ballast Nedam door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Otbert de Jong (1962), voorzitter namens de gewezen deelnemers	01-01-2019	01-07-2022	01-07-2026	01-07-2030
Norma van den Berg (1959), vice voorzitter namens de pensioengerechtigden	01-01-2019	01-01-2023	01-01-2027	01-01-2031
Vacature, lid namens de gewezen deelnemers *	01-01-2019	01-07-2021	01-07-2025	01-01-2026
Teun de Jong (1954), lid namens de gewezen deelnemers	01-01-2019	01-01-2022	01-01-2026	01-01-2030
Robbert van Dinther (1971), lid namens de gewezen deelnemers	18-07-2024	01-01-2027	01-01-2031	01-01-2035
Arjen de Geus (1951), lid namens de pensioengerechtigden	01-01-2019	01-01-2022	01-01-2026	01-01-2030

** De heer Poorthuis heeft aangegeven om per 31 december 2025 af te treden als lid van het belanghebbendenorgaan.*

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Ballast Nedam heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 heeft een overleg plaatsgevonden met als belangrijkste onderwerp het jaarverslag 2024. In november 2025 heeft een tweede overleg plaatsgevonden waarin diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 zijn behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in november 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht en in 2025 zeven eigen vergaderingen gehouden. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

6.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn de pensioenreglementen zoals deze laatstelijk golden bij de voormalige Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam van toepassing.

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Het betreft een zogenoemde gesloten pensioenkring. Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.
Pensioenleeftijd	De pensioenregeling kent verschillende pensioenaanspraken met verschillende pensioenleeftijden.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief *	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	16	2.629	33	3.209	5.887
Bij	1	130	1	3	135
Af	1	124	1	125	251
Per 31 december 2025	16	2.635	33	3.087	5.771

** De actieve deelnemers betreffen deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn en een premievrij pensioen opbouwen.*

Financieringsbeleid

Binnen de Pensioenkring Ballast Nedam is geen sprake van opbouw van pensioen en daarmee geen sprake van premiebetaling. In Pensioenkring Ballast Nedam zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van de voormalige Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam overgenomen. Daarnaast wordt de premievrije pensioenopbouw wegens (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid voortgezet bij Pensioenkring Ballast Nedam.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring Ballast Nedam bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van de pensioenkring.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Ballast Nedam, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring Ballast Nedam.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring Ballast Nedam geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting), of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 15 klachten afgehandeld, waaronder 11 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	2	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	11	1	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	1	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**15**	**1**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag

Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing

Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

6.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024	
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**334,4**	**34,4**	**33,0**	**376,0**	**37,6**	**33,0**
Ontwikkelde markten	250,8	25,8	25,6	294,1	29,4	25,6
Opkomende markten	83,6	8,6	7,4	81,9	8,2	7,5
Vastgoed	**48,7**	**5,0**	**5,0**	**44,7**	**4,5**	**5,0**
Vastrentende waarden *	**553,0**	**60,6**	**62,0**	**569,2**	**58,0**	**62,0**
Bedrijfsobligaties Europa	72,6	7,5	7,0	70,3	7,0	7,0
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	66,2	6,8	6,7	67,4	6,7	6,8
Hypotheken Nederland	162,3	16,7	15,0	160,2	16,0	15,0
Green Bonds	26,0	2,7	2,5	25,3	2,5	2,5
Staatsleningen opkomende markten	51,5	5,3	5,0	55,9	5,6	5,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	174,3	17,9	25,8	190,3	19,0	25,8
Liquiditeiten	**53,5**	5,5		**44,4**	4,4	
Overlay	**-17,0**	-1,7		**-33,0**	-3,3	
Interest Rate Swap	-18,2	-1,9		-30,3	-3,0	
FX Forward	1,2	0,1		-2,7	-0,3	
Totaal **/* **	**972,7**	**100,0**	**100,0**	**1.001,4**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van beleggingen aangebracht. Wel is, in verband met het ‘voorsorteren’ op het invaren binnen de Wtp, binnen de grenzen van de risicohouding, een aantal bandbreedtes verruimd om vroegtijdig te kunnen starten de gewenste herpositionering van de beleggingsportefeuille.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**4,5**	**4,1**	**0,4**	**1,5**
Aandelen wereldwijd (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,1
Aandelen opkomende markten (Northern Trust Emerging Markets ESG Fund)	17,9	17,8	0,1	1,4
Vastgoed	**11,9**	**11,9**	**0,0**	**0,5**
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Vesteda Residential Fund)	11,9	11,9	0,0	0,5
Vastrentende waarden	**-1,6**	**-3,0**	**1,4**	**-0,9**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,2
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,1
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,2
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	3,0	2,6	0,3	0,1
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,0	-7,0	0,0	-1,4
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**1,1**	**0,1**	**1,0**	**1,1**
Liquiditeiten				**0,0**
Totaal overlay				**0,2**
Interest Rate Swap				-1,8
FX Forward				2,0
**Totaal ** **	**1,4**			**1,4**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 1,5%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het Northern Trust Emerging Markets ESG Fund had met 1,4%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastgoed

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastgoed is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,9%-punt negatief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met 1,4%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode 0,2%-punt positief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 1,8%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico is in 2025, ter bescherming van de invaardekkingsgraad opgehoogd van 55% naar 100%, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere korte termijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de valutarisico-afdekking tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,0%. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	0,0	0,1
Vastgoed	0,0	0,0
Vastrentende waarden	0,4	0,5
Totaal **	**0,4**	**0,7**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,5%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Voor de beleggingen in het Northern Trust Emerging Markets Fund voert de fondsbeheerder stem- en engagement activiteiten uit en bepaalt de fondsbeheerder de uitsluitingslijst. Het MVB-instrumentarium binnen het Northern Trust Emerging Markets Fund wordt hieronder separaat toegelicht.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 13 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 13 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	3	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 13 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
2	5	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:
- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Het engagementbeleid van Northern Trust Asset Management is gericht op governance, risicobeheer, audit, bedrijfscultuur, energie, sociale & ethische waarden en duurzame waarde creatie. Engagement activiteiten worden uitgevoerd door een intern ESG team en via de stewardship service provider Hermes EOS. Per eind 2025 vinden er met 61 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 219 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen.

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt het grootste deel van het belegd vermogen in de multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in de hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Het Global Sustainable Investing Team van Northern Trust is verantwoordelijk voor het bepalen van de uitsluitingen van ondernemingen die deel uitmaken van de MSCI Emerging Markets. Op basis van de uitsluitingen construeert MSCI de MSCI Emerging Markets Custom ESG Index.

Per eind 2025 werden 120 ondernemingen uitgesloten van het MSCI Emerging Markets universum met een gewicht van 6,7%.

Ondernemingen binnen het beleggingsfonds worden uitgesloten op basis van onderstaande criteria:
- tabak, adult entertainment, gokken
- governance restricties
- wapens
- thermische kolen, artic oil & gas, teerzand
- commerciële gevangenissen
- het niet voldoen aan de UN's Global Compact Ten Principles

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaalstructuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensenrechten	Bedrijfsspecifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	38	285	3.383	21	15	952	551	77
Afwijkend van management onderneming	0	14	164	3	10	39	58	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij 6 Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het lange termijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

Northern Trust stemt namens de beleggers in het beleggingsfonds. De Northern Trust Policy heeft specifiek betrekking op SRI-richtlijnen die mensenrechten, dierenrechten, aandacht voor vrouwen in raden van bestuur, diversiteit en gelijke werkgelegenheid, milieu en duurzaamheid en liefdadigheidsbijstand overwegen. De Northern Trust's Proxy Committee is verantwoordelijk voor de inhoud, interpretatie en toepassing van de proxy voting guidelines.

6.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.540	1.168	0,16	0,12
Kosten vermogensbeheer	2.622	2.736	0,27	0,28
Transactiekosten	362	376	0,04	0,04
Totaal **	**4.524**	**4.280**	**0,46**	**0,44**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	887	618	0,09	0,06
Administratiekostenvergoeding meerwerk	85	54	0,01	0,01
Exploitatiekosten	660	623	0,07	0,06
Overige kosten	139	63	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-231	-190	-0,02	-0,02
Totaal **	**1.540**	**1.168**	**0,16**	**0,12**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (230). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (660). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant , kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en ook kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.540	1.168
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde in € *	567	436

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 32% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (353), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 2.622 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	1.383	1.308
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	1.239	1.428
Totale kosten van vermogensbeheer	**2.622**	**2.736**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder
  - beheervergoeding: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - vergoeding advies, administratie en rapportage: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.383) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.465). Het verschil (82) betreft een deel van de overige kosten vermogensbeheer en wordt hier verantwoord onder indirecte kosten. De verschillen tussen de financiële opstelling en het

bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- beheervergoeding externe managers: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- performance fee externe managers: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- overige kosten: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	362	388	0,04	0,04
Vastgoed	185	186	0,02	0,02
Vastrentende waarden	1.336	1.497	0,14	0,15
Overig	507	475	0,05	0,05
Totaal	**2.390**	**2.546**	**0,24**	**0,26**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	231	190	0,02	0,02
Totaal **	**2.622**	**2.736**	**0,27**	**0,28**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,28%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

- niet-beursgenoteerd vastgoed: de transactiekosten zijn gebaseerd op werkelijke kosten, vanuit opgave van de manager. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn acquisitie-, aan- en verkoopkosten en notariskosten

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	59	45	0,01	0,00
Vastrentende waarden	284	296	0,03	0,03
Overig	19	35	0,00	0,00
Totaal **	**362**	**376**	**0,04**	**0,04**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 24 (2024: 0) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn gelijk aan vorig jaar (2024: 0,04%).

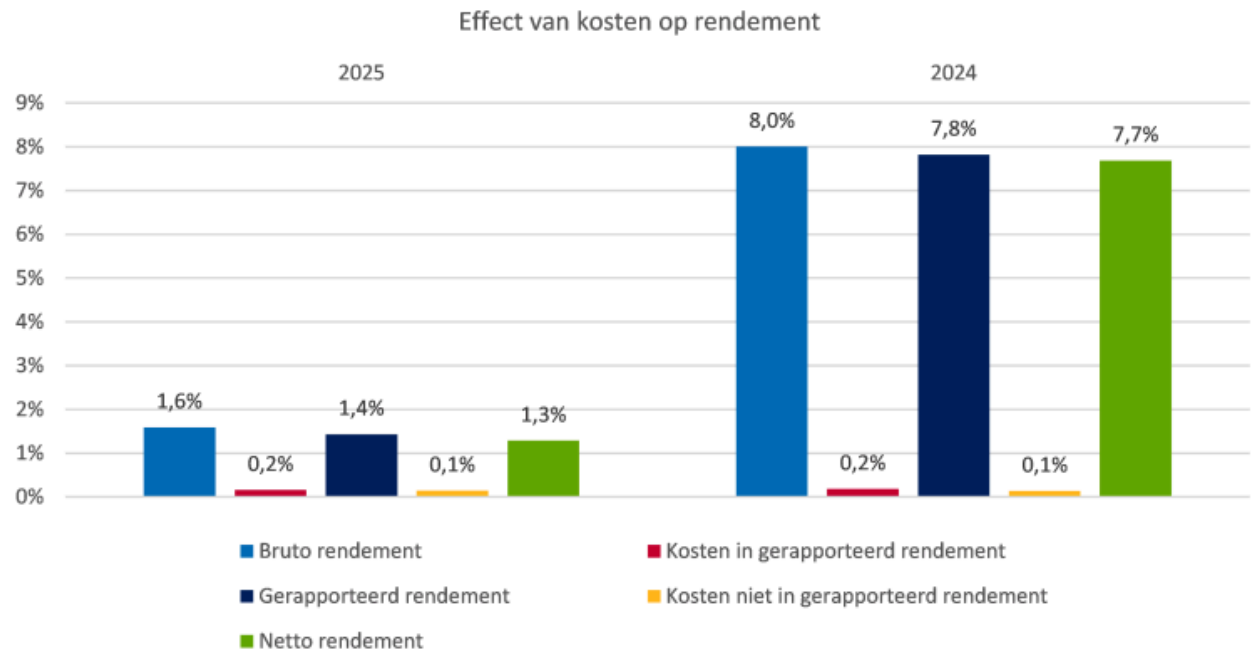
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,27% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,03%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Hier stond een gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen van 0,10%-punt ten opzichte van de benchmarks tegenover. Deze percentages zijn berekend op basis van de gemiddelde standen in 2025 en op basis van de totale portefeuille. In absolute getallen heeft het actief beheer een opbrengst opgeleverd van 1.066 ten opzichte van 49 aan kosten.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,04% op jaarbasis. Een tracking error van 0,04% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,04% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,08% (tweemaal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft de volgende grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

6.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een positief beleggingsrendement van 1,4% zorgde ook voor een stijging van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 121,3% naar 134,1%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 toegenomen van 122,2% naar 127,8% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 118,4%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 134,1%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus Cijfers in %	2025	2024
Beleidsdekkingsgraad	127,8	122,2
Feitelijke dekkingsgraad	134,1	121,3
Dekkingsgraad op basis van marktrente	134,1	121,3
Reële dekkingsgraad	97,7	93,8
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	118,4	117,7
Rekenrente vaststelling TV	3,13	2,19

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (122,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (117,7%). Daardoor had Pensioenkring Ballast Nedam eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,8%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (118,4%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten hierbij is onvoorwaardelijk, maar mag worden gespreid over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,8%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Ballast Nedam dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat er een vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% aanwezig dient te zijn om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarbij de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring Ballast Nedam per 30 september 2025 gelijk aan 133,2%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring Ballast Nedam is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en –rechten van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Een eventuele deflatie in enig jaar zal bij het vaststellen van de cumulatieve toeslagachterstand wel in aanmerking genomen worden. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn 100% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 2,21% (2024: 1,94%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Ballast Nedam.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring Ballast Nedam worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en is afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring
- met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)

- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag per 31 december
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

De kosten van de inhaaltoeslagen mogen in enig jaar niet meer bedragen dan 20% van het vermogen wat aanwezig is boven de TBI-grens. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal worden toegepast in de volgende volgorde:

- de korting op nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten van 3% doorgevoerd op 31 december 2010 door Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam herstellen
- het herstellen van de openstaande inhaaltoeslagverlening of kortingen. Voor de (gedeeltelijke) inhaaltoeslagverlening wordt het meest recente jaar van een gemiste toeslag of korting het eerst ingehaald
- de korting op nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten van 7% doorgevoerd op 1 april 2013 door Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam herstellen

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,8%) lager dan de TBI-grens (133,2%). Het inhalen van indexatieachterstand is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Ballast Nedam dus niet aan de orde.

6.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes en beleggingsrendementen en verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de jaarrekening, die boekhoudkundig zijn bepaald.

Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-6.293	45.566
Resultaat op wijziging RTS	89.133	-10.097
Resultaat op waardeoverdrachten	170	103
Resultaat op kosten	-488	-212
Resultaat op uitkeringen	6	30
Resultaat op kanssystemen	2.122	563
Resultaat op toeslagverlening	-15.255	-15.302
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	2.162	1.819
Resultaat op andere oorzaken	18	34
Totaal saldo van baten en lasten	**71.575**	**22.504**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -6.293. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,94%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 89.133.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 2.099.

Toeslagverlening

In het boekjaar is per 31 december een toeslag verleend aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Ballast Nedam van 2,21%. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -15.255.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt 2.162. Het resultaat wordt veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening (2.396) en een aanpassing van de partnerfrequenties voor de waardering van het alleenstaandenpensioen (-234). Voor de overige producten was de aanpassing van de partnerfrequenties vorig boekjaar al doorgevoerd.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 118,4%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele portefeuille zou deze uitkomen op 116,3%.

6.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Ballast Nedam
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	Niet van toepassing, Pensioenkring Ballast Nedam is namelijk een gesloten pensioenkring.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: De risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) met een bandbreedte van 14% tot 20%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Ballast Nedam
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Ballast Nedam is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf. De maatstaf wordt vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (niet afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Deze kan tussen de 14% en 20% liggen. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangs-haalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 84% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 80% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 41%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Ballast Nedam is dit vertaald naar een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers zich bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

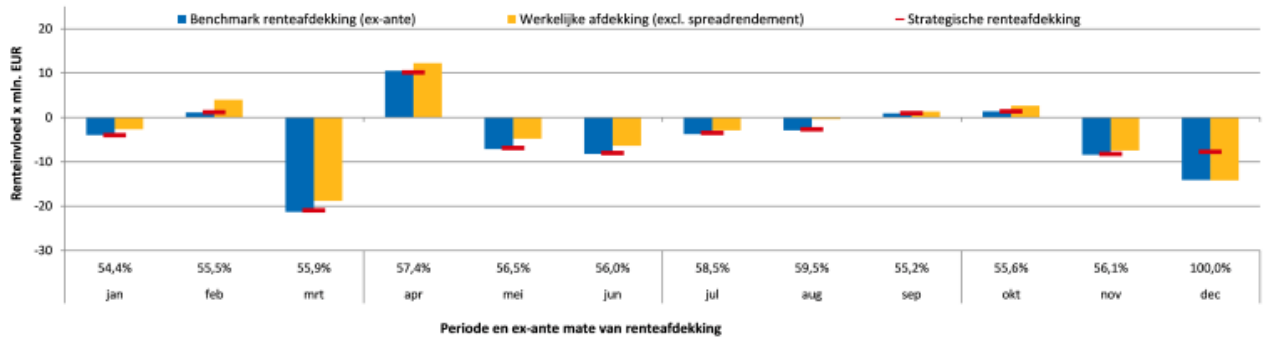
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)

- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 55% naar 100% ter bescherming van de dekkingsgraad.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
20%	135,2	137,9	140,6	143,3	146,0	148,7	151,3
10%	131,4	133,9	136,3	138,7	141,1	143,5	145,9
0%	127,6	129,8	132,0	**134,1**	136,2	138,3	140,4
-10%	123,9	125,8	127,6	129,5	131,3	133,2	135,0
-20%	120,1	121,7	123,3	124,9	126,5	128,0	129,5

6.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Ballast Nedam

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Ballast Nedam

Pensioenkring Ballast Nedam is vanaf 1 januari 2019 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam in liquidatie door middel van een collectieve waardeoverdracht overgedragen aan Stap Pensioenkring Ballast Nedam. De Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam is vervolgens geliquideerd.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring Ballast Nedam

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit vijf leden en deze leden vertegenwoordigen de geledingen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Otbert de Jong (voorzitter) - namens de gewezen deelnemers
- Teun de Jong - namens de gewezen deelnemers
- Norma van den Berg - namens de pensioengerechtigden
- Arjen de Geus - namens de pensioengerechtigden
- Robbert van Dinther – namens de gewezen deelnemers

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan Ballast Nedam.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee keer vergaderd met het bestuur (dit betreft de reguliere vergaderingen). De eerste vergadering vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024. De tweede vergadering vond plaats in november. In deze vergadering zijn met name de onderwerpen beleggingsplan 2026, pensioenreglement 2026, toeslagverlening en het communicatie- en jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw ook veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen, de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In november 2025 heeft het belanghebbendenorgaan één keer overleg gevoerd met de raad van toezicht (dit betreft de reguliere vergadering). Aan de hand van de jaarverslagen en de zelfevaluatierapporten van beide organen is een open gesprek gevoerd over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 zeven eigen vergaderingen gehouden. Naast de vijf reguliere BO-vergaderingen waren er twee extra vergaderingen ingepland die in het teken stonden van de Wtp. Bij alle vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig. Daarnaast heeft het belanghebbendenorgaan, indien gewenst, onderling overleg.

In de eigen vergaderingen zijn de vergaderingen met het bestuur voorbereid. Verder zijn onder meer de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- risicomanagement
- evaluatie van het beleggingsbeleid en de renterisico-afdekking
- de Wtp (zie aparte paragraaf hierover)

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Ballast Nedam:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- vergaderplanning 2026
- het beleggingsplan 2026 (afwijken van de strategische bandbreedtes (wel binnen grenzen van de risicohouding) om vroegtijdig te kunnen starten met de afbouw van de positie in hypotheken)
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring

Voor wat de Wtp betreft heeft het belanghebbendenorgaan **goedkeuring verleend** aan de volgende voorgenomen besluiten van het bestuur:

- vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve in het kader van het invaardossier
- deelbesluiten beleggingsbeleid SPR inclusief 'de-risken' (en daarmee het totale beleggingsbeleid SPR) in het kader van het invaardossier
- toedeelregels in het kader van het invaardossier
- evenwichtigheidsweging van de transitie-effecten (en daarmee het besluit tot invaren) in het kader van het invaardossier

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Ballast Nedam:

- het jaarverslag en de financiële opstelling over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 en reglementsfactoren per 1 juli 2026
- het communicatiejaarplan 2026

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,19% naar 3,13% en het beleggingsrendement bedroeg 1,4%. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 121,3% naar 134,1%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 122,2% naar 127,8%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 1,4%. De categorie aandelen droeg 1,5% bij aan het totaalrendement, vastgoed 0,5% en de vastrentende waardes -0,9%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van 0,2%.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Naast de verleende goedkeuring voor het voorsorteren op de Wtp was er sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,27%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring Ballast Nedam per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 2,21%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De huidige toeslag is lager dan de lange termijn ambitie en werd verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Pensioenkring Ballast Nedam. De maximale cumulatieve achterstand per 31 december 2025 na verwerking van de beoogde toeslag bedroeg 40,39%. Verder is er door het bestuur besloten geen gebruik te maken van de AMvB-toeslag per 31 december 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft kennisgenomen van het toeslagbesluit.

Operationeel

Vanwege de extra werkzaamheden m.b.t. de Wtp en de gerealiseerde en voorziene groei heeft Stap een scheiding aangebracht tussen projectmanagement en de going-concern activiteiten en het aantal medewerkers van het bestuursbureau uitgebreid. Het belanghebbendenorgaan vindt dit een goede zaak, maar benadrukt het belang van beheersing van de structurele kosten na de Wtp-transitie.

In 2024 is het traject voor de opvolging van mevrouw Schaap opgestart en eind 2025 is bekend geworden dat zij per 1 januari 2026 wordt opgevolgd door de heer J. de Munnik. Mevrouw Van Loon is toegetreden als lid van de raad van toezicht. De heer Dorresteijn was al lid van de raad van toezicht en heeft de heer Moors opgevolgd als voorzitter.

Net als in 2024 heeft het bestuursbureau in 2025 een projectmanager voor Wtp ingehuurd.

Wet toekomst pensioen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 heeft het belanghebbendenorgaan zelf twee extra vergaderingen gehouden die helemaal in het teken stonden van de Wtp. Bij één van deze vergaderingen was een delegatie van het bestuur aanwezig en bij een andere vergadering was een delegatie van de raad van toezicht aanwezig. Het bestuur heeft het transitieplan beoordeeld op uitvoerbaarheid en evenwichtigheid en op basis daarvan is besloten de opdracht tot uitvoering van het plan te aanvaarden.

De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel voor onze kring was voorgesteld op 1 januari 2027, dit is vervolgens aangepast naar 1 oktober 2026. Het belanghebbendenorgaan is in het traject door Stap meegenomen. Documenten en analyses zijn gedeeld en er zijn twee extra overlegvergaderingen georganiseerd die in het teken stonden van het invaardossier. Eind oktober 2025 heeft het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven aan het besluit tot invaren. Het invaardossier is vervolgens eind november 2025 door Stap bij DNB ingediend.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed. Er is sprake van een goede samenwerking. Alle leden zijn betrokken en er worden goede discussies gevoerd
- de relatie met het bestuur is goed. Het bestuur is benaderbaar en toegankelijk en er is sprake van openheid
- de contacten met de raad van toezicht zijn goed. Ook hier is sprake van openheid

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat er adequate maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages worden verstrekt die ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren. Het belanghebbendenorgaan heeft voorts een professionele indruk van het bestuur en het bestuursbureau. Wij spreken ons vertrouwen uit dat dit in de toekomst in het belang van de deelnemers wordt gecontinueerd.

Vooruitblik

De komende periode staat in het teken van de voorbereidingen op de overgang en de daadwerkelijke implementatie naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 oktober 2026.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende integrale oordeel. Het belanghebbendenorgaan adviseert positief ten aanzien van het deel-jaarverslag over 2025 met de financiële opstelling van Pensioenkring Ballast Nedam. Het belanghebbendenorgaan blikt terug op een jaar met veel interactie met Stap onder andere om inzicht te krijgen in de vele aspecten van de Wtp. Daarbij is veel aandacht voor hoe de diverse aspecten uitwerken voor alle deelnemers van onze gesloten pensioenkring. Het belanghebbendenorgaan spreekt haar vertrouwen uit naar het bestuur van Stap en ziet uit naar een continuering van de samenwerking.

Utrecht, 8 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Ballast Nedam

Norma van den Berg (vicevoorzitter)
Robbert van Dinther
Arjen de Geus
Otbert de Jong (voorzitter)
Teun de Jong

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Ballast Nedam en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Ballast Nedam voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

7. Verslag Pensioenkring GE Nederland

7.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	527	529	516	505	500
Gewezen deelnemers	1.857	1.849	1.854	1.907	1.868
Pensioengerechtigden	251	223	200	166	158
Totaal	**2.635**	**2.601**	**2.570**	**2.578**	**2.526**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	149,6%	140,3%	138,3%	125,6%	116,4%
Feitelijke dekkingsgraad	163,5%	140,7%	135,9%	129,4%	122,4%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Vereiste dekkingsgraad	125,0%	125,1%	126,0%	125,2%	127,6%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	653.733	656.320	576.368	458.757	635.768
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring * / **	379.908	443.958	401.053	333.204	499.986
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.643	2.140	2.530	1.899	2.503
Voorziening operationele kosten	18.167	20.319	19.606	18.632	15.871
Technische voorzieningen risico deelnemers	0	0	798	813	991
Eigen vermogen	254.015	189.903	152.381	104.209	116.417
Minimaal vereist eigen vermogen	16.263	18.962	17.269	14.483	21.121
Vereist eigen vermogen	100.019	116.916	110.071	89.280	143.162
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	23.374	26.286	28.828	14.796	9.684
Feitelijke premie ***	22.763	30.654	35.172	12.807	7.838
Gedempte premie	20.106	19.755	33.872	12.560	7.766
Pensioenuitkeringen	6.374	5.307	4.587	3.710	1.045
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	4,74%	6,94%	6,31%	3,39%	2,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden ****	3,27%	3,50%	0,21%	13,22%	2,70%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beleggingsrendement ***					
Beleggingsrendement risico pensioenkring	-2,7%	8,3%	14,2%	-27,4%	0,0%
Beleggingsrendement risico deelnemer	0,0%	8,6%	11,9%	-17,9%	13,3%
Kostenratio`s ******					
Pensioenuitvoeringskosten	0,18%	0,13%	0,13%	0,13%	0,04%
Vermogensbeheerkosten	0,22%	0,22%	0,21%	0,18%	0,06%
Transactiekosten	0,03%	0,03%	0,11%	0,01%	0,04%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	21,4	23,8	23,8	23,8	26,0
Gewezen deelnemers	21,3	23,7	23,8	24,8	26,7
Pensioengerechtigden	10,0	10,9	10,9	11,0	12,8
Totaal gemiddelde duration	**18,5**	**21,2**	**21,5**	**22,4**	**24,7**
Gemiddelde rekenrente	**3,21%**	**2,13%**	**2,30%**	**2,48%**	**0,60%**

** Het definitieve besluit voor de toeslagverlening aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is na 31 december 2022 genomen. Hierdoor is de toeslagverlening van 6,61% niet verwerkt in de technische voorzieningen risico pensioenkring ultimo 2022, maar is deze verwerkt in de technische voorziening risico pensioenkring ultimo 2023.*
*** De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring voorheen inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*
**** Vanaf 2022 is de aanvullende bijdrage van de werkgever meegenomen in de opstelling van de feitelijke premie. Hiervoor zijn de vergelijkende cijfers van 2021 ook aangepast en is dit component meegenomen in de opstelling van de feitelijke premie.*
***** Per 1 januari 2023 is aan gewezen deelnemers een toeslag verleend van 13,22% op de tot en met 31 december 2022 opgebouwde aanspraken en rechten. Per 1 januari 2024 is aan gewezen deelnemers een toeslag van 0,21% toegekend op de tot en met 31 december 2023 opgebouwde aanspraken en rechten. Beide toeslagbesluiten zijn in 2023 door het bestuur genomen. In het jaarverslag 2023 zijn beide toeslagen daarom als één percentage van 13,43% bij 2023 gepresenteerd. Omdat de toeslagen een verschillende ingangsdatum hebben en betrekking hebben op verschillende aanspraken/rechten, zijn ze in dit jaarverslag afzonderlijk weergegeven.*
****** De beleggingsrendementen van 2021 betreffen de periode van 1 september 2021 t/m 31 december 2021.*
******* De kostenratio's van 2021 betreffen de periode van 1 september 2021 t/m 31 december 2021.*

7.2 Algemene informatie

Pensioenkring GE Nederland is vanaf 1 september 2021 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting Pensioenfonds General Electric Nederland in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring GE Nederland door middel van een collectieve waardeoverdracht. De aangesloten werkgevers en Stap zijn per 1 september 2021 een uitvoeringsovereenkomst aangegaan voor een periode van vijf jaar. De uitvoeringsovereenkomsten met de aangesloten ondernemingen zijn per 1 januari 2023 aangepast omdat het General Electric concern is opgesplitst in drie separate vennootschapsrechtelijke groepen (GE Healthcare, GE Vernova en GE Aerospace). De aangesloten ondernemingen behoren tot een van deze drie groepen.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Nina Nijs (1953), voorzitter namens de deelnemers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Taugir Sardar (1978), vice voorzitter namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Arjan van der Linde (1976), lid namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Sjoerd Lousberg (1981), lid namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Dirk van Unnik (1964), lid namens de deelnemers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Vacature, lid namens de pensioengerechtigden	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033

Na een kort ziekbed is BO-lid Fred Bos helaas begin 2026 overleden. De heer Bos was in het verleden bestuurslid van het voormalig GE Pensioenfonds en sinds de overgang naar Stap BO-lid. Voorheen is hij werkzaam geweest als algemeen directeur van GE Medical. Met hem verliest Stap een betrokken en deskundig BO-lid.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in december 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur, heeft het belanghebbendenorgaan ook vijf eigen vergaderingen gehad waarbij een delegatie van het bestuursbureau aanwezig was.

7.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een onvoorwaardelijke middelloonregeling voor actieve deelnemers en met voorwaardelijke toeslagen voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De voorwaardelijke toeslagen worden gefinancierd vanuit de pensioenpremie. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar
Toetredingsleeftijd	Leeftijd 18 jaar
Pensioengevend salaris	12 maal het overeengekomen basissalaris en de overeengekomen ploegentoeslag, alsmede de door de werkgever schriftelijk aangewezen vaste (persoonlijke) toeslagen vermeerderd met de bijbehorende vakantietoeslag en de dertiende maand. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd € 137.800 (2025).
Franchise	€ 18.584 (2025), verhoging volgt het bruto minimumloon.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag wordt vermenigvuldigd met de parttimefactor.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage is 1,875%.
Partnerpensioen	Het partnerpensioen bedraagt 70% van het bereikbare ouderdomspensioen.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt per kind 14% van het bereikbare ouderdomspensioen. Het totale bedrag aan wezenpensioen bedraagt niet meer dan 70% van het bereikbare ouderdomspensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen	70% van het positieve verschil tussen het pensioengevend salaris en het maximum jaarloon waarover uitkeringen ingevolge de WIA worden genoten, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	529	207	16	1.849	2.601
Bij	54	31	1	52	138
Af	56	4	0	44	104
Per 31 december 2025	527	234	17	1.857	2.635

In de volgende tabel zijn per groep de aangesloten ondernemingen en het aantal (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vermeld.

Groep	Aangesloten ondernemingen	Actieven	Pensioengerechtigden	Gewezen
Healthcare	• GE Healthcare B.V. (Medical systems) • GE International (Benelux) B.V. • GE Healthcare B.V. (MDx)	439	124	862
Vernova	• GE Power Netherlands B.V. • GE Albany G. Holding B.V. • GE International INC. – Netherlands branch • GE Global Services GmbH • GE Renewable Holding • GE Digital Netherlands B.V.	68	109	764
Aerospace	• GE Captial Finance • AerCap Aircraft Leasing Netherlands B.V. • GE Aviation Netherlands B.V.	20	18	231

Financieringsbeleid

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie is het (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. Bij de berekening van de kostendekkende premie moet worden uitgegaan van dezelfde grondslagen als die waarmee de technische voorzieningen worden vastgesteld volgens artikel 2 van het Besluit ftk. In afwijking daarvan mag de kostendekkende premie worden gedempt op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van 10 jaar of met het verwachte portefeuillerendement. Voor Pensioenkring GE Nederland wordt de premie gedempt op basis van het verwachte portefeuillerendement.

Feitelijke premie

De feitelijke premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de feitelijke premie wordt een vaste rekenrente van 1,7% gehanteerd. Tevens wordt de solvabiliteitsopslag gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Naast de componenten genoemd in de gedempte premie bevat de feitelijke premie de volgende aanvullende componenten:

- een aanvullende werkgeversbijdrage van 0,8% van de brutoloonsom van alle actieve deelnemers in de pensioenkring. De brutoloonsom bestaat uit de som van de bruto jaarsalarissen van de actieve deelnemers. Peildatum is 1 oktober van het jaar voorafgaand aan het jaar waarover de aanvullende werkgeversbijdrage wordt betaald. Over deze bijdrage is geen opslag voor toekomstige uitvoeringskosten en solvabiliteitsopslag verschuldigd
- herstelpremies (alleen indien op basis van de maatregelen in een herstelplan herstelpremies verschuldigd zijn)

Er kan een premiekorting voor de werkgever van toepassing zijn, afhankelijk van de financiële positie van de pensioenkring. Dit wordt vastgesteld aan de hand van de TBI-grens en de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar.

Om het weerstandsvermogen op peil te houden dient er tevens een bijdrage te worden geleverd aan het weerstandsvermogen.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring de zogenoemde gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdomspensioen en de toegekende toeslagen vermeerderd met de risicopremies voor nog niet opgebouwde aanspraken op partnerpensioenen en wezenpensioen en de premievrijstelling en het arbeidsongeschiktheidspensioen.
Premie extra pensioenaanspraken	Dit betreft inkoop van een extra pensioenaanspraak op grond van het addendum bij het Pensioenreglement 67 jaar.
Toeslagen	De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De actuariële koopsom voor de onvoorwaardelijke toeslag voor actieve deelnemers is onderdeel van de premie. De indexatie van de aanspraken van gewezen deelnemers en van de pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) is voorwaardelijk. De actuariële koopsom voor de voorwaardelijke onderdelen van het toeslagbeleid is onderdeel van de premie en wordt verminderd met de vrijval uit de exit voorziening.

Rekenrente	De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) zijn de hoogtes gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd met inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals dit door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd. De resulterende rentecurve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).
Solvabiliteit	De solvabiliteitsopslag is gelijk aan nul, tenzij de verlaging van de rekenrente door rekening te houden met de inflatie leidt tot een lagere opslag op de premie dan een solvabiliteitsopslag ter hoogte van het vereist eigen vermogen. In dat geval dient de hoogte van de solvabiliteitsopslag gelijk te zijn aan het percentage dat behoort bij het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid. De rendementscurve wordt dan niet verlaagd met de inflatie op basis van het ingroeipad.
Sterftekansen	Ontleend aan de meest recente prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijke Actuarieel Genootschap. Bij gebruik van de prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterftefactoren die zijn vastgesteld met behulp van het Demographic HorizonsTM Model (Aon).

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar. Tevens wordt de solvabiliteitsopslag gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring GE Nederland bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring GE Nederland.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring GE Nederland, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring GE Nederland.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring GE Nederland geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn twee klachten afgehandeld, één klacht over de pensioenberekening en -betaling en éénklacht over de registratie werknemersgegevens/datakwaliteit. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	0	0	0
- deelnemersportaal	0	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	1	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**2**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

7.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix per ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**356,0**	**53,0**	**50,0**	**362,4**	**54,3**	**50,0**
Opkomende markten	49,7	7,4	6,5	42,2	6,3	6,5
Ontwikkelde markten	306,3	45,6	43,5	320,2	47,9	43,5
Vastrentende waarden *	**284,4**	**47,0**	**50,0**	**270,9**	**45,7**	**50,0**
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	42,0	6,2	6,2	39,1	5,9	6,3
Bedrijfsobligaties Europa	42,9	6,4	6,3	38,7	5,8	6,3
Hypotheken Nederland	57,4	8,5	10,0	56,7	8,5	10,0
Green Bonds	17,1	2,5	2,5	14,7	2,2	2,5
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	125,0	18,6		121,6	18,2	
Liquiditeiten	**45,2**	6,7		**28,2**	4,2	
Overlay	**-13,9**	-2,1	25,0	**6,5**	1,0	25,0
Interest Rate Swap	-14,7	-2,2		12,7	1,9	
FX Forward	0,8	0,1		-6,2	-0,9	
Totaal ** / * **	**671,8**	**100,0**	**100,0**	**667,9**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**2,6**	**2,5**	**0,2**	**1,3**
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,2
Aandelen opkomende markten (Northern Trust Emerging Markets ESG Fund)	17,9	17,8	0,1	1,1
Vastrentende waarden	**-5,3**	**-6,3**	**1,0**	**-2,2**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,2
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,1
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,1
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	2,9	2,6	0,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-12,6	-12,6	0,0	-2,5
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**-1,1**	**-2,0**	**0,9**	**-0,9**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-1,8**
Interest Rate Swap				-3,8
FX Forward				2,0
**Totaal ** **	**-2,7**			**-2,7**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 1,3%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het Northern Trust Emerging Markets ESG Fund had met 1,1%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 2,2%-punt negatief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatobligaties leverde met 2,5%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode -1,8%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -3,8%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 70% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,0%. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 **Cijfers in % ***	**Allocatie effect**	**Selectie effect**
Aandelen	0,0	0,2
Vastrentende waarden	0,4	0,3
Totaal	**0,4**	**0,5**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*

Het positieve relatieve rendement wordt veroorzaakt door zowel het selectie effect als het attributie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund en het MM World Equity SRI Fund zorgden beiden voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk beiden met 0,2%-punt. Binnen het allocatie effect zorgde de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties voor het grootste positieve effect, namelijk 0,4%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.
Voor de beleggingen in het Northern Trust Emerging Markets Fund voert de fondsbeheerder stem- en engagement activiteiten uit en bepaalt de fondsbeheerder de uitsluitingslijst. Het MVB-instrumentarium binnen het Northern Trust Emerging Markets Fund wordt hieronder separaat toegelicht.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	2	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
2	5	5	0

De mijlpalen houden het volgende in:
- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Het engagementbeleid van Northern Trust Asset Management is gericht op governance, risicobeheer, audit, bedrijfscultuur, energie, sociale & ethische waarden en duurzame waarde creatie. Engagement activiteiten worden uitgevoerd door een intern ESG team en via de stewardship service provider Hermes EOS. Per eind 2025 vinden er met 61 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 219 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen.

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt het grootste deel van het belegd vermogen in de multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in de hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Het Global Sustainable Investing Team van Northern Trust is verantwoordelijk voor het bepalen van de uitsluitingen van ondernemingen die deel uitmaken van de MSCI Emerging Markets. Op basis van de uitsluitingen construeert MSCI de MSCI Emerging Markets Custom ESG Index.

Per eind 2025 werden 120 ondernemingen uitgesloten van het MSCI Emerging Markets universum met een gewicht van 6,7%.

Ondernemingen binnen het beleggingsfonds worden uitgesloten op basis van onderstaande criteria:
- tabak, adult entertainment, gokken
- governance restricties
- wapens
- thermische kolen, artic oil & gas, teerzand
- commerciële gevangenissen
- het niet voldoen aan de UN's Global Compact Ten Principles

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	38	285	3.383	21	15	952	551	77
Afwijkend van management onderneming	0	14	164	3	10	39	58	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beurgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij 6 Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:
- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

Northern Trust stemt namens de beleggingen in het beleggingsfonds. De Northern Trust Policy heeft specifiek betrekking op SRI-richtlijnen die mensenrechten, dierenrechten, aandacht voor vrouwen in raden van bestuur, diversiteit en gelijke werkgelegenheid, milieu en duurzaamheid en liefdadigheidsbijstand overwegen. De Northern Trust's Proxy Committee is verantwoordelijk voor de inhoud, interpretatie en toepassing van de proxy voting guidelines.

7.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.155	842	0,18	0,13
Kosten vermogensbeheer	1.457	1.370	0,22	0,22
Transactiekosten	203	214	0,03	0,03
Totaal **	**2.815**	**2.426**	**0,43**	**0,38**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	643	428	0,10	0,07
Administratiekostenvergoeding meerwerk	80	48	0,01	0,01
Exploitatiekosten	494	435	0,08	0,07
Overige kosten	115	81	0,02	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-177	-150	-0,03	-0,02
Totaal **	**1.155**	**842**	**0,18**	**0,13**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (206). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving . Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.155	842
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	1.485	1.120

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 33% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (319), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.457 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	933	859
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	524	511
Totale kosten van vermogensbeheer *	**1.457**	**1.370**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie;
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst;
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten;
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer.

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (933) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (962). Een deel van de directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (22) en deze zijn in het bestuursverslag in de paragraaf "Transactiekosten" verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (7) bij de vermogensbeheerder en in het bestuursverslag onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie.
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager.
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten.

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	382	386	0,06	0,06
Vastrentende waarden	472	440	0,07	0,07
Overig	426	394	0,06	0,06
Totaal	**1.280**	**1.220**	**0,19**	**0,19**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	177	150	0,03	0,02
Totaal **	**1.457**	**1.370**	**0,22**	**0,22**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 gelijk aan 2024 (0,22%).

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen;

- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen.

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	62	77	0,01	0,01
Vastrentende waarden	118	113	0,02	0,02
Derivaten	23	25	0,00	0,00
Totaal **	**203**	**214**	**0,03**	**0,03**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 18 (2024: 30) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

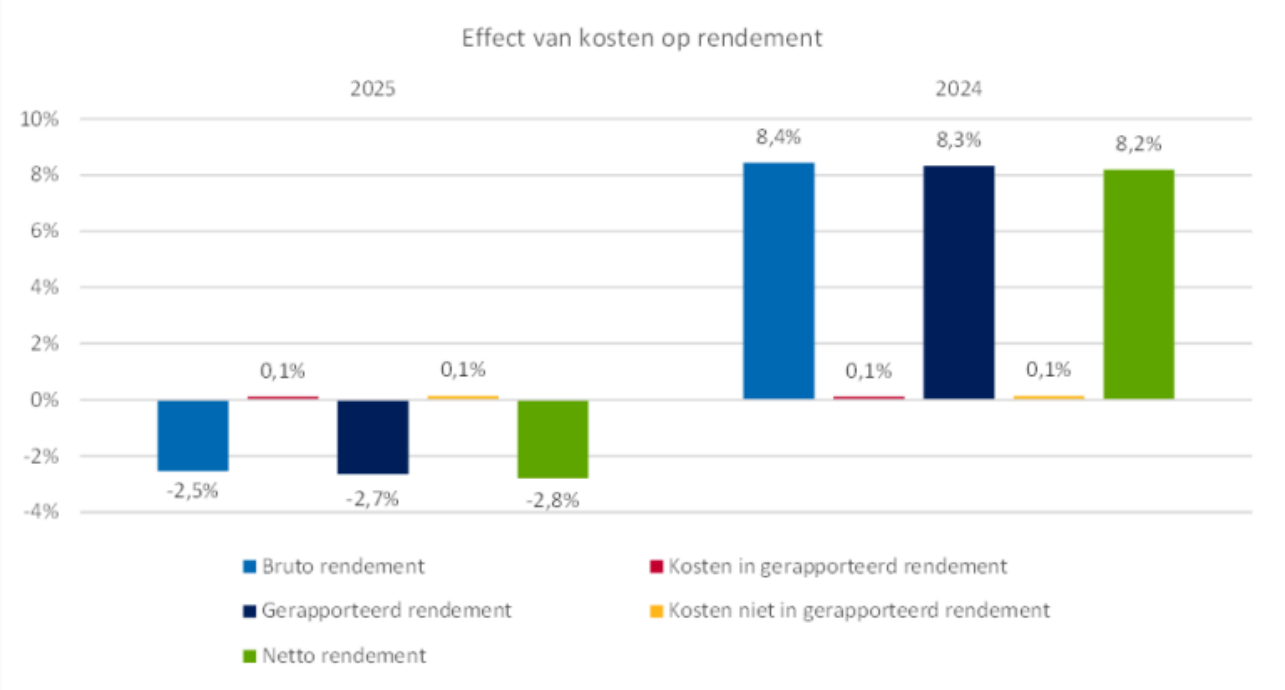
De transactiekosten zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 zijn gelijk aan vorig jaar (2024: 0,03%).

Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat niets (2024: niets) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Hier stond een gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen van 0,03%-punt ten opzichte van de benchmarks tegenover. Deze percentages zijn berekend op basis van de gemiddelde standen in 2025 en op basis van de totale portefeuille. In absolute getallen heeft het actief beheer een opbrengst opgeleverd van 177 ten opzichte van 0 aan kosten.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

7.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 2,7% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 140,7% naar 163,5%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 140,3% naar 149,6% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 125,0%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 163,5%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	149,6	140,3
Feitelijke dekkingsgraad	163,5	140,7
Dekkingsgraad op basis van marktrente	163,5	140,7
Reële dekkingsgraad	106,3	102,5
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1	104,1
Vereiste dekkingsgraad	125,0	125,1
Rekenrente vaststelling TV	3,21	2,13

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (140,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (125,1%). Daardoor had Pensioenkring GE Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (149,6%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (125,0%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (149,6%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring GE Nederland daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

De Nederlandsche Bank heeft aan Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor Pensioenkring GE Nederland ontheffing verleend van het bij of krachtens artikel 137, lid 2 van de Pensioenwet bepaalde onder de volgende voorwaarden:

1. Het verlenen van de voorwaardelijke toeslagen is alleen mogelijk als de dekkingsgraad ligt boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen;
2. De ontheffing vervalt met ingang van het moment dat de voorwaardelijke toeslagverlening niet langer wordt gefinancierd door een opslag op de premie;
3. De ontheffing vervalt met ingang van het moment dat de verplichting van de aangesloten ondernemingen om herstelpremies te betalen, wordt aangepast, tenzij Stap ten genoegen van DNB kan onderbouwen dat de aanpassing geen gevolgen heeft voor de herstelpremies die Stap voor de Pensioenkring GE Nederland ontvangt of zal ontvangen.

De verleende ontheffing heeft tot doel dat Stap jaarlijks de door de ondernemingen betaalde premie voor toeslagverlening voor de inactieve deelnemers behorend bij Pensioenkring GE Nederland kan aanwenden voor toeslagverlening aan de inactieve deelnemers, voor zover de feitelijke dekkingsgraad boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen ligt. DNB kan de verleende ontheffing wijzigen of intrekken, bijvoorbeeld indien gewijzigde omstandigheden daartoe aanleiding geven of omstandigheden/feiten bekend worden, waar DNB op het tijdstip van het verlenen van de ontheffing, niet van op de hoogte was.

Toeslagbeleid

De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De toeslag voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers wordt gefinancierd uit de premie.

De indexatie van de opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen deelnemers en van de ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) is voorwaardelijk. De toeslag wordt gefinancierd uit de premie. De Nederlandsche Bank heeft voor Pensioenkring GE Nederland aan Stap ontheffing verleend voor de toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI), zoals vastgelegd in artikel 137 lid 2 van de Pensioenwet. Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen deelnemers en de ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen.

De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor actieven en arbeidsongeschikten met 4,74% (2024: 6,94%) verhoogd. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Richtlijnen voor toeslagen

Zowel de onvoorwaardelijke toeslag voor de deelnemers als de voorwaardelijke toeslag voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt uit de premie gefinancierd.

Eenmalige bijdrage bij uittreding (sub)onderneming

Indien en nadat een onderneming al dan niet als gevolg van een overdracht de status van aangesloten onderneming verliest, is deze onderneming aan de pensioenkring een eenmalige bijdrage verschuldigd ter dekking van de lasten voor de toekomstige toeslagverlening aan de gewezen deelnemers die op het moment waarop de onderneming niet langer kan worden aangemerkt als aangesloten onderneming, in dienst zijn van deze onderneming.

Inhaaltoeslag

De Nederlandsche Bank heeft voor Pensioenkring GE Nederland aan Stap ontheffing verleend voor de toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI). Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken voor gewezen deelnemers en ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen. Indien er een toeslag wordt gemist doordat de feitelijke dekkingsgraad lager is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen kan deze toeslag worden ingehaald op het moment dat de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen. Voorwaarde hierbij is wel dat ook na de toekenning, de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan (of gelijk aan) de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen.

Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal als volgt worden toegepast:

- volledige toeslagverlening;
- herstel van kortingen;
- inhaal van indexatieachterstand (verjaringstermijn 10 jaar).

7.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-28.477	36.508
Resultaat op wijziging RTS	86.372	-10.083
Resultaat op premie	1.305	7.924
Resultaat op waardeoverdrachten	-64	221
Resultaat op kosten	0	0
Resultaat op uitkeringen	11	474
Resultaat op kanssystemen	-166	-280
Resultaat op toeslagverlening	1.967	1.802
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	3.129	883
Resultaat op andere oorzaken	35	73
Totaal saldo van baten en lasten	**64.112**	**37.522**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -29.760. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 1,08%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 86.372.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt -166.

Toeslagverlening

Per 1 januari 2026 is aan de actieven en arbeidsongeschikten een toeslag van 4,74% en aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden een toeslag van 3,27% verleend. Beide worden gefinancierd uit premie. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt 1.967.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt 3.129. Dit resultaat wordt volledig veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de solvabiliteitsopslag en de opslag voor directe en toekomstige uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht van de kostendekkende premie opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie bestaat uit dezelfde componenten als de kostendekkende premie. Bij de gedempte premie wordt uitgegaan van een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) zijn de hoogtes gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd met inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals dit door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd. De resulterende rentecurve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel)

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	8.799	5.042	8.656
	risicopremie overlijden	344	344	344
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		246	141	242
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		201	201	201
Solvabiliteitsopslag		4.313	2.886	4.575
Toetswaarde premie		**13.903**	**8.614**	**14.018**
Overige premie				
Directe uitvoeringskosten		1.332	1.332	2.615
Actuarieel benodigd voor inkoop voorwaardelijke onderdelen van de regeling		8.139	10.160	9.332
Extra bijdrage werkgever		0	0	304
Premiekorting werkgever		0	0	-3.506
Totaal		**23.374**	**20.106**	**22.763**

De boekhoudkundige verwerking van de premiekorting in de balans is nog onderwerp van discussie tussen werkgevers en het fonds.

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 125,0%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele portefeuille zou deze uitkomen op 126,3%.

7.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring GE Nederland
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring GE Nederland voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van vereist eigen vermogen (VEV). Deze is gelijk aan 25,5% met een bandbreedte tussen 20,5% en 30,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Bijstortingsverplichting Op basis van de bijstortingsverplichting van de aangesloten onderneming is korting van aanspraken in principe nooit aan de orde. Uitsluitend indien de aangesloten ondernemingen onevenredig worden geschaad kan het Fonds het instrument van korten toepassen.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring GE Nederland
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring GE Nederland is dit vertaald naar: een onvoorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers en een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Hierbij is de maatstaf voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers gelijk aan de procentuele jaarstijging van de CAO-lonen per uur inclusief bijzondere beloningen (particuliere bedrijven) per 30 september. De maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is gelijk aan de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle bestedingen per 30 september (niet afgeleid).	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Deze is gelijk aan 25,5% met een bandbreedte tussen 20,5% en 30,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit het HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit het HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 15%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring GE Nederland is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

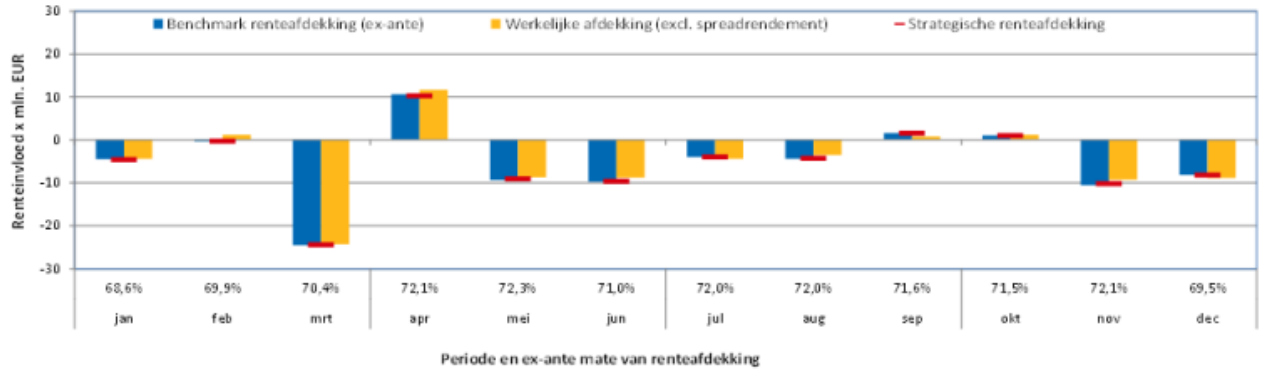
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)

- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de strategische afdekking van het renterisico onveranderd 70,0% geweest.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	152,3	161,5	171,1	181,2	191,8	202,9	214,4
10%	145,7	154,1	163,0	172,4	182,1	192,3	202,9
0%	139,1	146,8	155,0	**163,5**	172,4	181,7	191,3
-10%	132,5	139,5	146,9	154,6	162,7	171,0	179,7
-20%	125,9	132,2	138,9	145,8	153,0	160,4	168,2

7.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland is per 1 september 2021 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring GE Nederland van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de aangesloten werkgevers, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Na een kort ziekbed is BO-lid Fred Bos helaas begin 2026 overleden. Het belanghebbendenorgaan is hem erkentelijk voor zijn bijdrage en inzet. Hierdoor is per die datum binnen het belanghebbendenorgaan een vacature namens de pensioengerechtigden ontstaan. Hiervoor zijn inmiddels verkiezingen georganiseerd.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per de datum van vaststelling van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Nina Nijs (voorzitter) - namens de deelnemers
- Taugir Sardar - namens de werkgevers
- Sjoerd Lousberg - namens de werkgevers
- Dirk van Unnik - namens de deelnemers
- Arjan van der Linde - namens de werkgevers

- Herman van der Breggen - aspirant lid BO

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld.

In december 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is gesproken over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen

waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring GE Nederland:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de premie en premieopbouw 2026
- de vergaderplanning voor 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring GE Nederland:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,13% naar 3,21% en het beleggingsrendement bedroeg 2,7% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 140,7% naar 163,5%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 140,3% naar 149,6%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 2,7% negatief. De categorie aandelen droeg 1,3% bij aan het totaalrendement en de vastrentende waardes -2,2%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -1,8%.

In december is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). De pensioenen zijn per 1 januari 2026 verhoogd. De maatstaf voor toeslagverlening was positief (+4,74% actieven, +3,27% inactieven) en op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon er per 1 januari 2026 aan de deelnemers van de pensioenkring een toeslag verleend worden van 4,74% (actieven – onvoorwaardelijke toeslag) en 3,27% (inactieven – voorwaardelijke toeslag). Verder geldt voor Pensioenkring GE Nederland dat de pensioengrondslag van arbeidsongeschikte deelnemers is verhoogd conform de toeslag voor de niet-actieve deelnemers.

Verder is er voor Pensioenkring GE Nederland bij de toeslagverlening vorig jaar (per 1-1-2025) een fout ontdekt. Sinds de overgang naar Stap is niet de juiste maatstaf gehanteerd. Er is te veel toegekend aan deelnemers (maximaal 0,48%) en de werkgever heeft te veel premie betaald. Met de werkgever is besproken dit te herstellen en de verrekening van de te veel toegekende toeslag te verrekenen met de toeslagverlening per 1 januari 2026. Verder geldt dat er geen sprake is van een toeslagachterstand en om die reden is een inhaal toeslag niet van toepassing.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

In oktober is gestart met een twee-wekelijkse teamsmeeting om de BO leden bij te praten over de recente ontwikkelingen met betrekking tot de Wtp en de gesprekken met sociale partners.

Er is door de sociale partners een concept transitieplan ingediend bij Stap. Er zijn vervolgens gesprekken gevoerd tussen Stap en de sociale partners, aangezien Stap het verzoek om een buy-out op basis van art. 84 PW niet kan uitvoeren. Er wordt gezamenlijk gezocht naar een alternatieve route en hierover vindt regelmatig afstemming plaats. Op het moment van het samenstellen van het jaarverslag 2025 is er nog geen definitief transitieplan ingediend en is de verwachte transitiedatum 1 januari 2028.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Daarnaast hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het

bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het BO functioneert in een goede onderlinge sfeer, er is vertrouwen en besluitvorming gebeurt op basis van argument
- er is ruime kennis en ervaring aanwezig die op natuurlijke wijze wordt benut
- bijna alle vergaderingen zijn online – dat werkt effectief, er is behoefte aan een fysieke samenkomst minstens eens per jaar
- het BO wil een stevige gesprekspartner blijven voor het bestuur en heeft met het bestuur besproken hoe zij samenwerken en countervailing power ervaren

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendenorgaan is van mening dat de verslaglegging en het afleggen van verantwoording goed en professioneel geregeld zijn. De maandelijkse verslaglegging en de kwartaalrapportages stellen het belanghebbendenorgaan voldoende in staat het bestuur en de uitvoerders te beoordelen.

Vooruitblik

Het BO verwacht dat vooral het WTP traject veel aandacht gaat vergen. De gezamenlijke adviseur is een positieve factor in de toch krappe tijdlijn om tot een evenwichtige besluitvorming te komen.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel.

Het belanghebbendenorgaan heeft de samenwerking met Stap, het bestuur en het bestuursbureau als constructief en plezierig ervaren. Er is altijd bereidheid voor meer overleg en aanvullende expertise om tot het beste besluit te kunnen komen. Binnen het belanghebbendenorgaan is de samenwerking goed en harmonieus verlopen.

Rotterdam, 16 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Nina Nijs
Taugir Sardar
Sjoerd Lousberg
Dirk van Unnik
Arjan van der Linde

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

8. Verslag Pensioenkring TotalEnergies Nederland

8.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022
Aantal deelnemers				
Actieven en arbeidsongeschikten	841	855	807	776
Gewezen deelnemers	526	497	473	452
Pensioengerechtigden	560	545	517	509
Totaal	**1.927**	**1.897**	**1.797**	**1.737**
Dekkingsgraad				
Beleidsdekkingsgraad	124,4%	120,8%	116,2%	119,3%
Feitelijke dekkingsgraad	127,2%	120,8%	116,5%	113,1%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,3%	104,1%	104,1%
Vereiste dekkingsgraad	119,1%	119,4%	119,4%	119,5%
Financiële positie (in € 1.000)				
Pensioenvermogen	510.225	537.933	495.966	454.690
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring*	389.287	433.768	425.604	401.982
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	0	49	54
Voorziening operationele kosten	11.756	11.400	12.252	11.783
Eigen vermogen	109.182	92.765	70.313	52.654
Minimaal vereist eigen vermogen	16.660	18.945	17.596	16.603
Vereist eigen vermogen	76.487	86.167	82.708	78.513
Premies en uitkeringen (in € 1.000)				
Kostendekkende premie	17.114	15.719	13.993	19.319
Feitelijke premie	14.977	14.515	13.277	11.977
Gedempte premie	13.280	12.543	13.159	11.792
Pensioenuitkeringen	16.259	15.376	14.544	13.198
Toeslagen				
Actieven en arbeidsongeschikten	3,27%	1,52%	0,21%	7,76%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,27%	1,52%	0,21%	7,76%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	6,79%	6,79%	6,79%	6,79%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	6,79%	6,79%	6,79%	6,79%
Beleggingsrendement				
Per jaar	-4,1%	9,6%	9,7%	-25,7%
Kostenratio`s				
Pensioenuitvoeringskosten	0,24%	0,17%	0,16%	0,14%
Vermogensbeheerkosten	0,38%	0,42%	0,51%	0,40%
Transactiekosten	0,08%	0,05%	0,06%	0,12%
Gemiddelde duration (in jaren)				
Actieven en arbeidsongeschikten	20,9	23,1	22,5	22,8
Gewezen deelnemers	19,3	22,7	22,7	23,3
Pensioengerechtigden	8,7	9,4	9,4	9,4
Totaal gemiddelde duration	**14,5**	**16,7**	**16,6**	**16,8**
Gemiddelde rekenrente	**3,15%**	**2,15%**	**2,33%**	**2,61%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.*

8.2 Algemene informatie

Pensioenkring TotalEnergies Nederland is vanaf 1 januari 2022 operationeel. Per deze datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring TotalEnergies Nederland door middel van een collectieve waardeoverdracht. De aangesloten werkgevers en Stap zijn per 1 januari 2022 een uitvoeringsovereenkomst aangegaan voor een periode van vijf jaar.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Annelies de Wolf (1984), voorzitter namens de werkgevers	01-09-2024	01-01-2026	01-01-2030	01-01-2034
Jan Riedijk (1976), lid namens de werkgevers	01-01-2021	01-01-2026	01-01-2030	01-01-2034
Pim Ravia (1979), lid namens de deelnemers	22-11-2023	01-01-2026	01-01-2030	01-01-2034
Bert Smits (1954), lid namens de pensioengerechtigden) *	14-01-2026	01-01-2030	01-01-2034	01-01-2038

** Met ingang van 1-1-2026 is de heer Van Dalen afgetreden en opgevolgd door de heer Smits als lid van het belanghebbendenorgaan.*

Jaap Schepen heeft zijn rol als voorzitter van het belanghebbendenorgaan tot 1 april 2025 vervuld en per deze datum heeft Annelies de Wolf de rol van voorzitter overgenomen. De eerste zittingstermijn van de heer Ravia en de heer Van Dalen als leden van het belanghebbendenorgaan Pensioenkring TotalEnergies Nederland namens de deelnemers en pensioengerechtigden liepen per 1 januari 2026 af. De heer Ravia heeft zich beschikbaar gesteld voor een tweede zittingstermijn is herkozen voor een tweede zittingstermijn. De heer van Dalen is per 14 januari 2026 opgevolgd door de heer Smits als lid namens de pensioengerechtigden. Daarnaast zijn de heer Riedijk en mevrouw de Wolf zijn door voorgedragen door de werkgever voor een tweede zittingstermijn per 1 januari 2026.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in december 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur, heeft het belanghebbendenorgaan ook vijf eigen vergaderingen gehad waarbij een delegatie van het bestuursbureau aanwezig was.

8.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst in de zin van artikel 10 van de Pensioenwet. Meer specifiek betreft deze pensioenregeling een CDC-regeling. In een CDC-regeling staat de premie vast en vormt de premie het budget voor de opbouw van pensioen.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 67 jaar
Toeslagleeftijd	Leeftijd 18 jaar
Pensioengevend salaris	Voor elke deelnemer wordt per 1 januari van elk jaar een jaarsalaris bepaald. Het jaarsalaris is gelijk aan 14 maal het basismaandsalaris op 1 januari van enig jaar, vermeerderd met 12 maal de eventuele ploegentoeslag per 1 januari van datzelfde jaar, de toeslag 13e maand per 1 januari van datzelfde jaar en, met ingang van 1 januari 2020, de toeslag vakantietoeslag per 1 januari van datzelfde jaar, waarbij het jaarsalaris wordt gemaximeerd op € 137.800 (niveau 2025).
Franchise	De opbouwfranchise bedraagt € 18.798 (niveau 2025). De premiefranchise bedraagt € 19.795 (niveau 2025).
Pensioengrondslag	De pensioenpremiegrondslag is gelijk aan het jaarsalaris verminderd met de premiefranchise. De pensioenopbouwgrondslag is gelijk aan het jaarsalaris verminderd met de opbouwfranchise.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het beoogd opbouwpercentage is 1,738% (2025). Het feitelijk opbouwpercentage is 1,738% (2025).
Partnerpensioen	Het beoogde opbouwpercentage bedraagt voor het partnerpensioen 1,313% van de pensioenopbouwgrondslag.
Wezenpensioen	Indien een deelnemer komt te overlijden bedraagt het verzekerde wezenpensioen 20% van het partnerpensioen, indien en zolang één van beide ouders van het kind is overleden.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	855	540	5	497	1.897
Bij	54	31	0	55	140
Af	68	16	0	26	110
Per 31 december 2025	841	555	5	526	1.927

Financieringsbeleid

Sociale partners komen de premiehoogte en premieperiode overeen. Voor 2025 bedraagt de premie 30,9% van de pensioenpremiegrondslag.

Feitelijke premie

De feitelijke jaarpremie is voor 2025 (evenals over 2024) vastgesteld op 30,9% van de pensioenpremiegrondslag. De premie wordt jaarlijks door het bestuur getoetst om vast te stellen of het beoogde opbouwpercentage kan worden verstrekt. Indien de feitelijke premie lager is dan de gedempte premie, dan wordt het opbouwpercentage zodanig verlaagd dat de feitelijke premie hoger is dan de gedempte premie.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring een gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdoms- en nabestaandenpensioen vermeerderd met de risicopremies voor het partnerpensioen en wezenpensioen en premievrijstelling.
Rekenrente	De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) zijn de hoogtes gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK (geldend per 1 juli 2023). De curve is verlaagd i.v.m. inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals dat door DNB op 6 oktober 2023 is gepubliceerd. De resulterende rentecurve staat vast voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).
Solvabiliteit	Indien de opslag voor solvabiliteit ter grootte van het vereist eigen vermogen op het inkooptarief op basis van het netto verwacht nominaal rendement hoger is dan het verschil tussen het inkooptarief op basis van het netto verwacht reëel rendement en het netto verwacht nominaal rendement, dan wordt in plaats van het netto verwacht reëel rendement het netto verwacht nominaal rendement gehanteerd met een opslag voor solvabiliteit.
Sterftekansen	Ontleend aan de meest recente prognosetafel zoals gepubliceerd door het Koninklijke Actuarieel Genootschap. Bij gebruik van de prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterftefactoren die zijn vastgesteld met behulp van het Demographic Horizons™ model (Aon).

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring TotalEnergies Nederland, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn veertien klachten afgehandeld, waaronder elf klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Om de dienstverlening aan deelnemers voortdurend te verbeteren, wordt een gestructureerde en geïntegreerde aanpak gehanteerd. Hierbij staat de klantbeleving centraal: de manier waarop deelnemers alle interacties ervaren gedurende de volledige klantreis en via alle kanalen. De klachten van deelnemers worden geanalyseerd om de dienstverlening continu te verbeteren en te optimaliseren. Door klachten systematisch te onderzoeken, wordt inzicht verkregen in knelpunten en mogelijke verbeterkansen.

In onderstaande tabel staan de aantallen klachten en geëscaleerde klachten over 2025 voor de vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn en volgens de AFM classificatie. In 2025 zijn vier klachten afgehandeld, waaronder drie over de financiële situatie.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	0	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	11	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	1	0	0
Totaal	**14**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–

Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

8.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix per ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**191,7**	**37,9**	**36,0**	**197,1**	**36,7**	**32,0**
Ontwikkelde markten	160,1	31,7	30,0	165,6	30,9	26,1
Opkomende markten	31,6	6,2	6,0	31,5	5,9	6,0
Private equity	**21,7**	**4,3**	**0,0**	25,3	4,7	4,0
Vastgoed	**3,0**	**0,6**	**8,0**	**28,8**	**5,4**	**8,0**
Niet-beursgenoteerd	3,0	0,6	8,0	28,8	5,4	8,0
Vastrentende waarden *	**263,4**	**57,3**	**56,0**	**259,8**	**53,2**	**56,0**
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	13,9	2,7	2,8	13,6	2,5	2,8
Hoogrentende bedrijfsobligaties	43,4	8,6	8,4	43,9	8,2	8,4
Hypotheken Nederland	78,8	15,6	14,0	77,8	14,5	14,0
Staatsleningen opkomende markten	47,0	9,3	8,4	46,2	8,6	8,4
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	80,2	15,8		78,3	14,6	
Liquiditeiten	**127,0**	25,1	22,4	**91,2**	17,0	22,4
Overlay	**-100,4**	-19,8		**-65,4**	-12,2	
Interest Rate Swap	-101,2	-20,0		-58,6	-10,9	
FX Forward	0,8	0,2		-6,8	-1,3	
Totaal ** / * **	**506,4**	**100,0**	**100,0**	**536,7**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**6,3**	**8,7**	**-2,4**	**2,6**
Aandelen ontwikkelde markten (MM Developed World Equity Index Fund)	6,7	6,8	-0,1	1,9
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,8	17,8	-6,2	0,7
Private Equity				**-0,1**
Private Equity (Asia Alternatives CP V)	-3,7	-3,7	0,0	
Private Equity (Asia Alternatives Delaware V)	18,3	18,3	0,0	
Private Equity (Blue Sky Group Private Equity Europe I)	-0,7	-0,7	0,0	
Private Equity (Blue Sky Group Private Equity Europe Secondaries II)	-10,4	-10,4	0,0	
Private Equity (Blue Sky Group Private Equity US II)	21,3	21,3	0,0	
Private Equity (LODH Euro Choice IV SC LP)	-89,0	-89,0	0,0	
Vastgoed	**4,4**	**4,4**	**0,0**	**-0,3**
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group Real Estate Asia IV Private)	2,8	2,8	0,0	
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group RE Asia Pacific Core Private)	-41,1	-41,1	0,0	
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group Real Estate Europe Core Priv.)	-8,5	-8,5	0,0	
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group Real Estate Europe II Private)	-100,0	-100,0	0,0	
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group Real Estate Netherlands Core)	-5,2	-5,2	0,0	
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Blue Sky Group Real Estate USA Private Active)	3,2	3,2	0,0	
Vastrentende waarden	**-1,9**	**-3,6**	**1,7**	**-0,9**
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund – Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	0,0
Hoogrentende bedrijfsobligaties (MM Global High Yield Fund)	-1,7	-2,4	0,7	-0,1
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,2
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,7	0,3	1,4	0,2
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,1	-7,1	0,0	-1,1

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**1,4**	**1,5**	**-0,1**	**1,3**
Liquiditeiten				**0,2**
Totaal overlay				**-6,0**
Interest Rate Swap				-9,2
FX Forward				3,1
Totaal **	**-4,1**			**-4,1**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1).

De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 2,6%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM Developed World Equity Index Fund had met 1,9%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten private equity

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in private equity is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastgoed

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastgoed is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,9%-punt negatief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligatiesleverde met 1,1%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode -6,0%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -9,2%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 100% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 3,1%. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	-0,2	-0,4
Private Equity	-0,2	0,0
Vastgoed	-0,5	0,0
Vastrentende waarden	0,6	0,6
Totaal **	**-0,2**	**0,2**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde realtieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het relatieve rendement is licht negatief en wordt voornamelijk beinvloed door een positief selectie effect en een negatief allocatie effect. De grootste positieve bijdrage aan het selectie effect kwam van de MM Dutch Mortgage Fund, namelijk met 0,4%-punt. Hier stond een negatieve bijdrage van het MM Global Emerging Markets Fund van -0,3%-punt tegenover. De grootste negatieve bijdrage aan het allocatie effect wordt veroorzaakt door het niet-beursgenoteerd vastgoed met -0,5%-punt. De grootste positieve bijdrage aan het allocatie effect wordt veroorzaakt door de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties met 0,6%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 29 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 29 bedrijven die niet of mogelijkniet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
24	5	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 29 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
6	9	14	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	132	1.159	10.579	253	63	3.355	1.852	273
Afwijkend van management onderneming	8	102	799	32	50	152	248	127
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

In de rapportageperiode is er één keer tegen het stemadvies van de Sustainability Policy van ISS gestemd:

- er is voor een aandeelhoudersresolutie gestemd die aandeelhouders in staat stelt om de effectiviteit van de doelstellingen ten aanzien van dierenwelzijn en de beheersing van de gerelateerde risico's te monitoren.

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen

In de rapportageperiode is bij negentien Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd.

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

8.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.223	890	0,24	0,17
Kosten vermogensbeheer	1.952	2.146	0,38	0,42
Transactiekosten	404	282	0,08	0,05
Totaal **	**3.579**	**3.318**	**0,70**	**0,64**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht. De kostenratio van vorig jaar is aangepast waarbij in de berekening het juiste gemiddeld belegd vermogen is opgenomen.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	733	480	0,14	0,09
Administratiekostenvergoeding meerwerk	87	51	0,02	0,01
Exploitatiekosten	460	421	0,09	0,08
Overige kosten	104	73	0,02	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-161	-135	-0,03	-0,03
Totaal **	**1.223**	**890**	**0,24**	**0,17**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (220). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (460).Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%)

van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.223	890
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	874	636

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 37% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (322), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigden is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark op dit moment niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.952 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	942	899
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	1.010	1.247
Totale kosten van vermogensbeheer	**1.952**	**2.146**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst

- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (942) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.127). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (46) en deze zijn hierna in de paragraaf Transactiekosten verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (139) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:
- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Een deel van de kosten is geschat. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	312	219	0,06	0,04
Private equity	196	191	0,04	0,04
Vastgoed	69	275	0,01	0,05
Vastrentende waarden	649	745	0,13	0,14
Overig	564	582	0,11	0,11
Totaal	**1.790**	**2.011**	**0,35**	**0,39**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	161	135	0,03	0,03
Totaal **	**1.952**	**2.146**	**0,38**	**0,42**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,04%-punt lager dan in 2024 (0,42%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde beheervergoeding binnen de vastgoedportefeuille en de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen
- niet-beursgenoteerd vastgoed: de transactiekosten zijn gebaseerd op werkelijke kosten, vanuit opgave van de manager. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn acquisitie-, aan- en verkoopkosten en notariskosten

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	92	77	0,02	0,02
Vastrentende waarden	261	151	0,05	0,03
Derivaten	50	54	0,01	0,01
Totaal **	**404**	**282**	**0,08**	**0,05**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 25 (2024: 0) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,03%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,05%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de hogere kosten in de categorie vastrentende waarden. Dit kan worden verklaard doordat er binnen de beleggingsfondsen van deze categorie meer transactiekosten gemaakt zijn ten opzichte van vorig jaar.

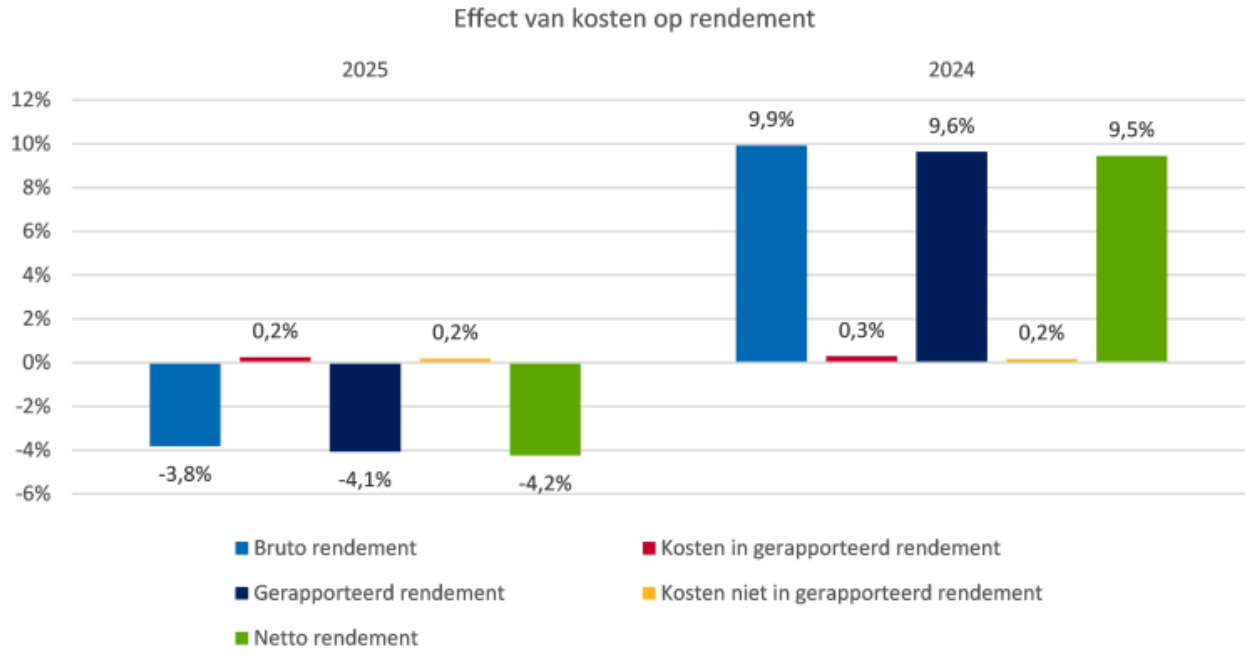
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,38% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,03%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Dit wordt met name veroorzaakt door de geschatte prestatieafhankelijke vergoedingen van de vastgoedbeleggingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmakenvan het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken en op basis van een analyse uit de markt.

8.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van -4,1% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 120,8% naar 127,2%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 120,8% naar 124,4% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 119,1%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 127,2%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	2025	2024
Beleidsdekkingsgraad	124,4	120,8
Feitelijke dekkingsgraad	127,2	120,8
Dekkingsgraad op basis van marktrente	127,2	120,8
Reële dekkingsgraad	92,6	91,2
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2	104,3
Vereiste dekkingsgraad	119,1	119,4
Rekenrente vaststelling TV	3,15	2,15

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (120,8%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (119,4%). Daardoor had Pensioenkring TotalEnergies Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (124,4%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (119,1%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (124,4%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,2%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen. De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland per 30 september 2025 gelijk aan 136,3%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring TotalEnergies Nederland is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) voor alle huishoudens. Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Per 1 januari 2026 is er een toeslag van 3,27% (2024: 1,52%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring TotalEnergies Nederland verleend. Dit bestaat uit 1,72% reguliere toeslag en 1,55% uit de aanvullende bijzondere maatregel. De gemiste toeslag per 1 januari 2026 bedraagt voor de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden 6,79% (2024: 6,79%).

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring TotalEnergies Nederland worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en is afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring. Met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur
- dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)
- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen

- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

Bij het voormalige Total Pensioenfonds zijn in de periode van 1 januari 2008 tot en met 1 januari 2012 achterstanden in het toekennen van toeslagen en de geambieerde pensioenopbouw ontstaan. Daarnaast zijn in deze periode de opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten en de pensioenopbouw gekort. Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en/of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen uit de periode van 1 januari 2008 tot en met 1 januari 2012 zal als volgt worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- inhaal van indexatieachterstand
- herstel van kortingen op opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten
- herstel van korting op pensioenopbouw
- herstel geambieerde pensioenopbouw

8.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de jaarrekening, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-35.683	30.080
Resultaat op wijziging RTS	64.786	-7.427
Resultaat op premie	196	874
Resultaat op waardeoverdrachten	-76	-35
Resultaat op kosten	0	0
Resultaat op uitkeringen	65	121
Resultaat op kanssystemen	-493	-391
Resultaat op toeslagverlening	-12.321	-6.429
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-82	5.573
Resultaat op andere oorzaken	25	86
Totaal saldo van baten en lasten	**16.417**	**22.452**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -35.683. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 1,0%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 64.786.

Premie

In 2025 is de opbouw van pensioenverplichtingen gefinancierd op basis van een premie van 30,9% van de totale pensioenpremiegrondslag. De premie ligt boven het niveau van de kostendekkende premie (zie ook "Kostendekkende premie"). Het resultaat op de premie bedraagt 196.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt -493.

Toeslagverlening

In het boekjaar is een toeslag verleend van 3,27% aan de actieven en arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring TotalEnergies Nederland. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -12.321.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -82. Dit resultaat wordt volledig veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de solvabiliteitsopslag en opslag voor toekomstige uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht van de kostendekkende premie opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie is gebaseerd op de rendementscurve die is vastgesteld met het verwacht rendement op basis van het strategisch beleggingsbeleid en daarna gecorrigeerd is voor inflatie. Deze curve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot 1 januari 2029. De solvabiliteitsopslag is gelijk aan het vereist eigen vermogen gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid. Als peildatum voor het vereist eigen vermogen geldt het jaareinde van het jaar voorafgaand aan het gerapporteerde verslagjaar.

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	12.323	6.051	10.677
	risicopremie overlijden	601	601	600
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		357	175	214
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		288	288	288
Toetswaarde premie		**13.569**	**7.115**	**11.779**
Overige premie				
Opslag VEV		2.460	1.208	2.113
Opslag uitvoeringskosten		1.085	1.085	1.085
Actuarieel benodigde premie voor inkoop voorwaardelijke onderdelen van de regeling		-	3.872	-
Totaal		**17.114**	**13.280**	**14.977**

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 119,1%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 119,9%.

8.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring TotalEnergies Nederland
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring TotalEnergies Nederland voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV). Hierbij wordt een bandbreedte gehanteerd tussen 15% en 23%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring TotalEnergies Nederland
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf. De maatstaf wordt vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (niet afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Hierbij wordt een bandbreedte gehanteerd tussen 15% en 23%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 40%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een RSA. De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

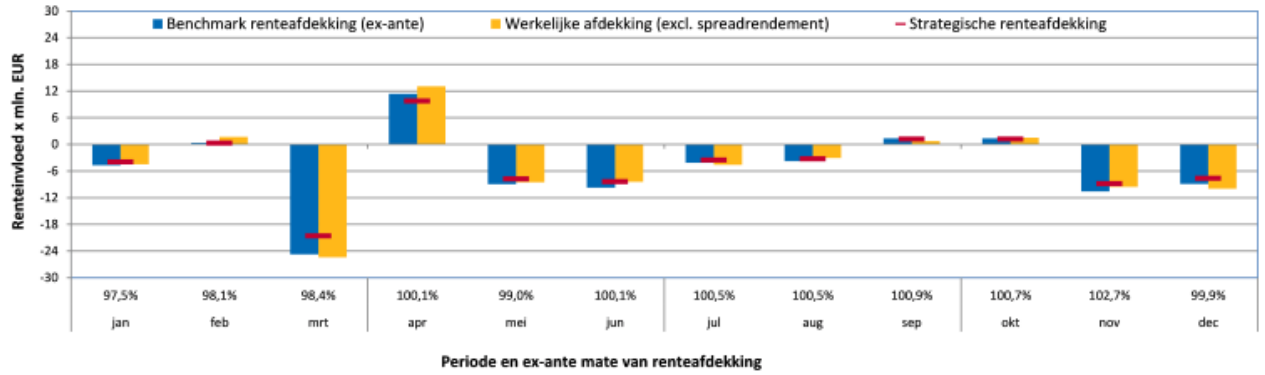
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)

- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de mate van feitelijke renterisico-afdekking van 100,0% gehanteerd.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	127,6	130,7	133,8	136,8	139,7	142,6	145,5
10%	123,8	126,6	129,3	132,0	134,6	137,1	139,6
0%	120,1	122,5	124,9	**127,2**	129,4	131,6	133,8
-10%	116,3	118,4	120,5	122,4	124,3	126,1	127,9
-20%	112,5	114,3	116,0	117,6	119,2	120,6	122,0

8.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland is per 1 januari 2022 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring TotalEnergies Nederland van start is gegaan.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit vier leden en deze leden vertegenwoordigen de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.

Sinds februari 2023 is de heer Jaap Schepen benoemd als tijdelijk lid en tevens voorzitter van het belanghebbendenorgaan. Mevrouw Annelies de Wolf was beoogd opvolger en is 1,5 jaar toehoorder geweest. Met ingang van 1 september 2024 is zij toegetreden als lid namens de werkgevers en per 1 april 2025 heeft zij de voorzittersrol van de heer Schepen overgenomen. De heer Schepen is per die datum afgetreden als lid en voorzitter van het belanghebbendenorgaan, maar is nog tijdelijk als adviseur van de werkgever en toehoorder verbonden gebleven.

Per 1 januari 2026 is de heer Gijs van Dalen afgetreden en na verkiezingen is de heer Bert Smits benoemd als BO-lid namens de pensioengerechtigden.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Annelies de Wolf (voorzitter) - namens de werkgevers
- Pim Ravia - namens de deelnemers
- Bert Smits – namens de pensioengerechtigden
- Jan Riedijk - namens de werkgevers

Jaap Schepen – toehoorder en adviseur

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan TotalEnergies Nederland.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring TotalEnergies Nederland. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026, de toeslagverlening, het

communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen, de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In december 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is gesproken over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- Wet toekomst pensioenen
- Wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- Stap Academy
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring TotalEnergies Nederland:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- toeslagverlening 2025 (AMvB)
- de vergaderplanning voor 2026
- de pensioenpremie en pensioenopbouw 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring TotalEnergies Nederland:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,15% naar 3,15% en het beleggingsrendement bedroeg 4,1% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 120,8% naar 127,2%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 120,8% naar 124,4%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg -4,1%. De categorie aandelen droeg 2,6% bij aan het totaalrendement, vastgoed -0,3% en de vastrentende waardes -0,9%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -6,0.

In december is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,27%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring TotalEnergies Nederland per 1 januari 2026 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 1,72%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 1,55% toe te kennen aan alle deelnemers per 1 januari 2026.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de 'lessons learned' met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan, onder begeleiding van een externe partij, een zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer inzicht verkregen in de aandachtsgebieden voor kennisverdieping bij de leden, evenals in de kwaliteit van de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. De uitkomsten zijn in mei gezamenlijk besproken en vastgesteld. Samengevat luidt de conclusie dat het BO goed functioneert, met een sterke samenwerking, een open cultuur en een duidelijke focus op het belang van de deelnemers, ondersteund door een hoog niveau van kennis en betrokkenheid. Het BO opereert effectief en werkt met gerichte verbeterafspraken aan verdere professionalisering van werkwijzen, voorbereiding en samenwerking met STAP.

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendenorgaan is van oordeel dat de verslaglegging en het afleggen van verantwoording op een goede en professionele wijze zijn ingericht. De maandelijkse verslaglegging en kwartaalrapportages bieden het BO voldoende inzicht om het functioneren van het bestuur en de uitvoerders adequaat te beoordelen

Vooruitblik

Voor 2026 staat, naast de reguliere onderwerpen, één belangrijk thema centraal: de verdere uitwerking van de Wet toekomst pensioenen. De sociale partners streven ernaar om als kring in 2028 de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel te realiseren.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot een positief totaaloordeel.

Het Belanghebbendenorgaan adviseert op grond van het voorgaande positief ten aanzien het deel jaarverslag 2025 met de financiële opstelling van Pensioenkring TotalEnergies Nederland en spreekt

tevens zijn waardering uit naar het bestuursbureau en het bestuur van Stap over de wijze waarop het zich ingezet heeft om Pensioenkring TotalEnergies Nederland tijdig en zorgvuldig te betrekken bij en te informeren over het te voeren beleid.

‘s-Gravenhage, 28 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Annelies de Wolf
Pim Ravia
Gijs van Dalen
Jan Riedijk

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring TotalEnergies Nederland voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

9. Verslag Pensioenkring Aon Groep Nederland

9.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023
Aantal deelnemers			
Actieven en arbeidsongeschikten	332	364	453
Gewezen deelnemers	1.329	1.399	1.400
Pensioengerechtigden	1.214	1.154	1.111
Totaal	**2.875**	**2.917**	**2.964**
Dekkingsgraad			
Beleidsdekkingsgraad	154,0%	147,6%	143,1%
Feitelijke dekkingsgraad	162,8%	145,6%	143,6%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	116,7%	115,8%	116,0%
Financiële positie (in € 1.000)			
Pensioenvermogen	726.745	719.380	686.803
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring*	435.133	483.539	467.176
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	72	91	201
Voorziening operationele kosten	11.260	10.521	10.814
Eigen vermogen	280.280	225.229	208.612
Minimaal vereist eigen vermogen	17.881	19.784	19.151
Vereist eigen vermogen	74.440	78.116	76.511
Premies en uitkeringen (in € 1.000)			
Kostendekkende premie	1.933	4.252	599
Feitelijke premie	1.933	4.252	599
Gedempte premie	0	0	0
Pensioenuitkeringen	22.028	20.551	13.415
Toeslagen**			
Actieven middelloonregeling	3,50%	1,00%	0,00%
Actieven eindloonregeling***	0,00%	4,00%	0,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,01%	2,58%	0,00%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	0,00%	1,27%	0,00%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	0,00%	1,27%	0,00%
Beleggingsrendement****			
Per jaar	4,3%	7,4%	6,7%
Kostenratio`s			
Pensioenuitvoeringskosten	0,18%	0,14%	0,08%
Vermogensbeheerkosten	0,26%	0,26%	0,14%
Transactiekosten	0,04%	0,06%	0,07%
Gemiddelde duration (in jaren)			
Actieven en arbeidsongeschikten	16,9	18,8	19,3
Gewezen deelnemers	17,8	19,8	19,7
Pensioengerechtigden	8,5	9,1	9,0
Totaal gemiddelde duration	**12,1**	**13,8**	**14,1**
Gemiddelde rekenrente	**3,14%**	**2,23%**	**2,39%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hierop aangepast.*
*** Omdat de collectieve waardeoverdracht in mei 2023 heeft plaatsgevonden, is de toeslagverlening per 1 januari 2023 door Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland verwerkt en zijn in 2023 door Stap geen toeslagen toegekend.*
**** Aan de actieven uit de eindloonregeling is per 1 april 2024 en 1 april 2025 2,00% toeslag verleend. Beide toeslagen zijn in 2024 verantwoord, omdat de besluiten hiertoe in 2024 zijn genomen.*
***** Het beleggingsrendement van 2023 betreft de periode 1 mei 2023 t/m 31 december 2023.*

9.2 Algemene informatie

Pensioenkring Aon Groep Nederland is vanaf 1 mei 2023 operationeel. Per deze datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring Aon Groep Nederland door middel van een collectieve waardeoverdracht. De aangesloten werkgever en Stap zijn per 1 april 2023 een uitvoeringsovereenkomst aangegaan voor onbepaalde tijd.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt.

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Arjen de Korver (1964), voorzitter namens de werkgever	01-05-2023	01-05-2025	01-05-2029	01-05-2033
Vacature, lid namens de werkgever *	01-05-2023	01-02-2025	01-02-2025	01-02-2025
Rob Verhoef (1973), lid namens de deelnemers	04-07-2024	01-05-2028	01-05-2032	01-05-2036
Maurice Buijzen (1969), lid namens de gewezen deelnemers	22-02-2024	22-02-2028	01-01-2032	01-01-2036
Fred Dozy (1950), lid namens de pensioengerechtigden	01-05-2023	01-05-2027	01-05-2031	01-05-2035

** Gerben Pasman was tot 01-02-2025 lid van het BO.*

Rene Nolet is momenteel deel van het BO als aspirant lid en zal naar verwachting in de tweede helft van 2026 toetreden als officieel lid namens de werkgever.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Aon Groep Nederland heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in december 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht en in 2025 zes eigen vergaderingen gehouden. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

9.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn de pensioenreglementen zoals deze laatstelijk golden bij de voormalige Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland in liquidatie van toepassing.

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De Pensioenkring Aon Groep Nederland voert de onderstaande pensioenregelingen uit. De pensioenregelingen zijn uitkeringsovereenkomsten in de zin van artikel 10 van de Pensioenwet. • de regeling voormalig eindloonpensioen 2015; • de regeling middelloonpensioen 2014. Vanaf 1 januari 2009 is Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland een gesloten fonds. Pensioenkring Aon Groep Nederland is een gesloten kring.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 65 jaar
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief*	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 1 januari 2025	364	1.138	16	1.399	2.917
Bij	0	116	5	21	142
Af	32	58	3	91	184
Per 31 december 2025	332	1.196	18	1.329	2.875

** De actieve deelnemers betreffen deelnemers met een actief dienstverband bij de werkgever waar geen reguliere pensioenopbouw meer plaatsvindt en deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn en premievrij pensioen opbouwen.*

Financieringsbeleid

In de uitvoeringsovereenkomst tussen Aon Groep Nederland B.V. en Stap is bepaald dat de werkgever het fonds gedurende de duur van die overeenkomst jaarlijks een premie ter beschikking stelt.

Feitelijke premie

De feitelijke premie is minimaal gelijk aan de kostendekkende premie. De kostendekkende premie is gebaseerd op de door de pensioenkring vastgestelde grondslagen en bestaat uit:

- de inkoop van de aangroei van alle onvoorwaardelijke pensioenaanspraken en de onvoorwaardelijke toeslagen over het betreffende boekjaar
- een solvabiliteitsopslag. De solvabiliteitsopslag is gelijk aan de verhouding tussen het vereist eigen vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen ultimo van het voorafgaande jaar
- de risicopremie voor het (tijdelijke) partner- en wezenpensioen
- een opslag voor het weerstandsvermogen. Deze opslag bedraagt 0,2% over de som van de bovengenoemde onderdelen 1 tot en met 3 van de kostendekkende premie
- een opslag die nodig is voor uitvoeringskosten

Bij het vaststellen van de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring Aon Groep Nederland bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Aon Groep Nederland, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten. Ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een

verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. In 2025 zijn er voor Pensioenkring Aon Groep Nederland vier klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting), of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 24 klachten afgehandeld, waaronder 11 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	5	0	0
- deelnemersportaal	3	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	11	1	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	4	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**24**	**1**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

9.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**249,6**	**34,3**	**32,0**	**241,4**	**33,6**	**32,0**
Ontwikkelde markten	191,2	26,3	25,5	189,1	26,3	25,5
Opkomende markten	58,5	8,0	6,5	52,4	7,3	6,5
Vastrentende waarden *	**467,7**	**65,7**	**68,0**	**473,9**	**66,4**	**68,0**
Bedrijfsobligaties Europa	68,1	9,4	9,0	66,0	9,2	9,0
Hoogrentende bedrijfsobligaties	27,0	3,7	3,0	27,4	3,8	3,0
Hypotheken Nederland	102,1	14,0	12,5	100,7	14,0	12,5
Staatsleningen opkomende markten	53,3	7,3	6,5	52,5	7,3	6,5
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	217,2	29,9	37,0	227,4	31,7	37,0
Liquiditeiten	**13,0**	1,8		**14,2**	2,0	
Overlay	**-3,6**	-0,5		**-11,6**	-1,6	
Interest Rate Swap	-4,0	-0,6		-6,0	-0,8	
FX Forward	0,4	0,1		-5,6	-0,8	
Totaal ** / * **	**726,8**	**100,0**	**100,0**	**718,0**	**100,4**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 is in het kader van het beleggingsplan 2026 besloten om de valuta-afdekking binnen aandelen van 100% naar 50% te verlagen.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**7,8**	**9,2**	**-1,3**	**2,6**
Aandelen wereldwijd (MM Developed World Equity Index Fund)	6,7	6,8	-0,1	1,7
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,6	17,8	-6,2	0,9
Vastrentende waarden	**-2,5**	**-3,7**	**1,2**	**-1,7**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,3
Hoogrentende bedrijfsobligaties (MM Global High Yield Fund)	-1,7	-2,4	0,7	-0,1
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,2
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,7	0,3	1,4	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-6,9	-6,9	0,0	-2,2
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**0,8**	**0,5**	**0,3**	**1,0**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**3,3**
Interest Rate Swap				0,1
FX Forward				3,1
**Totaal ** **	**4,3**			**4,3**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de sterke stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 2,6%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM Developed World Equity Index Fund had met 1,74%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 1,65%-punt negatief bij aan het totaal rendement. De discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties leverde met 2,22%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode 3,3%-punt positief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 0,1%-punt positief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 60% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 3,1%. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 **Cijfers in % ***	**Allocatie effect**	**Selectie effect**
Aandelen	-0,1	-0,5
Vastrentende waarden	0,3	0,5
Totaal **	**0,3**	**0,1**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt voornamelijk veroorzaakt door het allocatie effect. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het allocatie effect, namelijk met 0,33%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 29 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 29 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
24	5	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 29 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
6	9	14	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van het engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	132	1.159	10.579	253	63	3.355	1.852	273
Afwijkend van management onderneming	8	102	799	32	50	152	248	127
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

In de rapportageperiode is er 1 keer tegen het stemadvies van de Sustainability Policy van ISS gestemd:

- er is voor een aandeelhoudersresolutie gestemd die aandeelhouders in staat stelt om de effectiviteit van de doelstellingen ten aanzien van dierenwelzijn en de beheersing van de gerelateerde risico's te monitoren

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij 19 Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

9.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.285	956	0,18	0,14
Kosten vermogensbeheer	1.831	1.800	0,26	0,26
Transactiekosten	254	405	0,04	0,06
Totaal **	**3.370**	**3.161**	**0,48**	**0,45**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen op twee decimalen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	802	551	0,11	0,08
Administratiekostenvergoeding meerwerk	73	50	0,01	0,01
Exploitatiekosten	459	385	0,06	0,05
Overige kosten	120	94	0,02	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-169	-124	-0,02	-0,02
Totaal **	**1.285**	**956**	**0,18**	**0,14**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratievergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (214). De administratievergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (459). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten van de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 vooral toegenomen door een stijging van de kosten voor de werkzaamheden voor Wtp.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025 €	2024 €
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.285	956
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	831	630

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 met 32% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (345), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.831 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	960	855
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	871	944
Totale kosten van vermogensbeheer *	**1.831**	**1.800**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van directe kosten vermogensbeheer (960) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (788). Een deel van de overige kosten (12) en transactiekosten (-184) wordt bij de vermogensbeheerder en in het bestuursverslag onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Een deel van de kosten is geschat. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	427	318	0,06	0,05
Vastrentende waarden	918	1.044	0,13	0,15
Overig	317	313	0,04	0,04
Totaal	**1.662**	**1.676**	**0,23**	**0,24**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	169	124	0,02	0,02
Totaal **	**1.831**	**1.800**	**0,26**	**0,26**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 gelijk aan die in 2024 (0,26%). De gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden hebben de lichte stijging van de beheervergoeding binnen deze portefeuille en de stijging van de overige kosten binnen de aandelenportefeuille geheel teniet gedaan.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen

- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	118	122	0,02	0,02
Vastrentende waarden	316	268	0,04	0,04
Derivaten	-180	15	-0,03	0,00
Totaal **	**254**	**405**	**0,04**	**0,06**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 2 (2024: 12) inbegrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,02%-punt lager dan vorig jaar (2024: 0,06%-punt). Deze daling is voornamelijk het gevolg van de lagere kosten in de categorie derivaten, waarbij in 2025 zelfs sprake is van een netto-opbrengst voor deze categorie als gevolg van ontvangen rente vanuit de centrale tegenpartij.

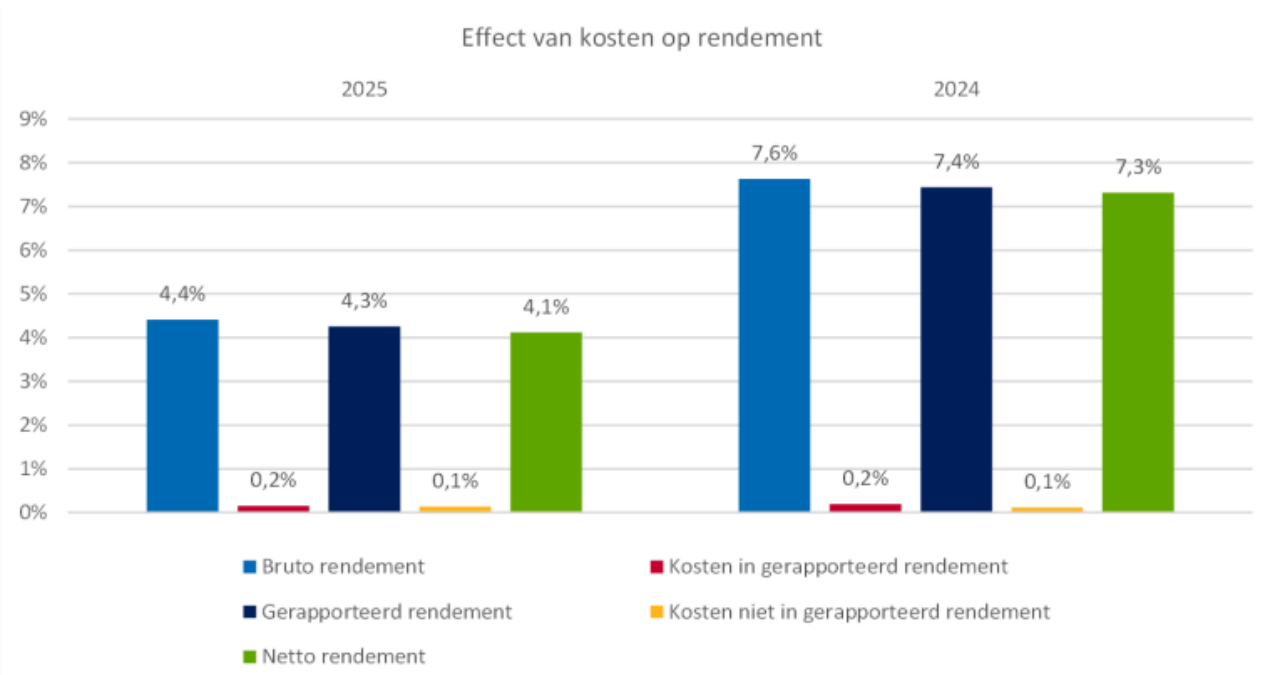
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,26% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,01%-punt (2024: 0,03%-punt afgerond) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen.



Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

9.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een positief beleggingsrendement van 4,3% zorgde ook voor een stijging van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 145,6% naar 162,8%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 147,6% naar 154,0% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 116,7%. Daarmee is er ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 162,8%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	154,0	147,6
Feitelijke Dekkingsgraad	162,8	145,6
Dekkingsgraad op basis van marktrente	162,8	145,6
Reële dekkingsgraad	117,6	113,0
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	116,7	115,8
Rekenrente vaststelling TV	3,14	2,23

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (147,6%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoorde bij het vereist eigen vermogen per 31 december 2024 (115,8%). Daardoor had Pensioenkring Aon Groep Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (154,0%) hoger ligt dan vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (116,7%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (154,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Aon Groep Nederland daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen. De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring Aon Groep Nederland per 31 oktober 2025 gelijk aan 134,3%.

Toeslagbeleid

Pensioenkring Aon Groep Nederland kent voor deelnemers met een actief dienstverband in de regeling voormalig eindloonpensioen 2015 en de deelnemers met een actief dienstverband in de regeling middelloonpensioen 2014 een onvoorwaardelijk toeslagbeleid waarbij de toeslagen worden gefinancierd uit de premiebijdrage van de werkgever. De pensioenkring verleent jaarlijks per 1 april respectievelijk 1 januari van het betreffende jaar een toeslag. De hoogte van de toeslag in de regeling voormalig eindloonpensioen 2015 bedraagt 2% per jaar. De hoogte van de toeslag in de regeling middelloonpensioen 2014 is gekoppeld aan het percentage waarmee de lonen bij de werkgever zijn gestegen (algemene Aon loonstijging).

Voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden kent de pensioenkring een voorwaardelijk toeslagbeleid waarbij de toeslagen uit het eigen vermogen van de pensioenkring worden gefinancierd, afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad. De toeslag wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) voor alle huishoudens. Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening.

Per 1 januari 2025 is een inhaaltoeslag van maximaal 1,27% verleend aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers. Hiermee zijn alle gemiste toeslagen ingehaald. Ook is per 1 januari 2025 aan de actieve deelnemers uit deelnemersgroep 2 een toeslag verleend van 3,50%.

Per 1 januari 2026 is een toeslag verleend van 3,01% aan de gewezen en arbeidsongeschikte deelnemers van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Richtlijnen voor toeslagen

Het voorwaardelijke toeslagbeleid voor de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers is als volgt vormgegeven:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en financiering van de toeslagen vindt plaats uit het vrije eigen vermogen. Er is derhalve geen recht op toekomstige toeslagen. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst toeslagen worden verleend. Er is geen geld gereserveerd voor toekomstige toeslagen
- het uitgangspunt voor de toeslagen is de stijging van de door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) gepubliceerde afgeleide consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens over de periode 31 oktober tot 31 oktober voorafgaande aan de toeslagdatum
- de toeslag zal in enig kalenderjaar niet meer bedragen dan 4% en kan niet negatief zijn. Indien de maatstaf in enig jaar negatief is (deflatie), zal deze bij het vaststellen van de cumulatieve toeslagachterstand niet in aanmerking genomen worden
- de toeslagambitie bedraagt 100% van de stijging van de CPI. In de jaarlijkse haalbaarheidstoets zal de verwachte realisatie van de toeslag worden bepaald

- wanneer de beleidsdekkingsgraad (reguliere) toeslagverlening niet toestaat, of leidt tot gedeeltelijke toeslagverlening, komt de niet toegekende toeslag, tot een maximum van 4%, in aanmerking voor inhaaltoeslag in de toekomst

Inhaaltoeslag

Het bestuur kan besluiten om in het verleden niet toegekende toeslagen in te halen indien:
- die toeslagverlening geen nadelige gevolgen heeft voor de toeslagverlening in de toekomst
- de beleidsdekkingsgraad het niveau van het vereist eigen vermogen, bedoeld in artikel 132 van de Pensioenwet, behoudt en
- in enig jaar ten hoogste een vijfde van het vermogen dat voor deze toeslagverlening beschikbaar is, wordt aangewend

9.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	17.502	34.507
Resultaat op wijziging RTS	52.840	-5.650
Resultaat op premie	66	437
Resultaat op waardeoverdrachten	34	45
Resultaat op kosten	0	0
Resultaat op uitkeringen	-2	70
Resultaat op kanssystemen	682	-1.107
Resultaat op toeslagverlening	-15.596	-13.101
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-488	1.386
Resultaat op overige oorzaken	13	30
Totaal saldo van baten en lasten	**55.051**	**16.617**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:
- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt 17.502. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 positief bij aan de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld boven de RTS per ultimo 2024. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 52.840.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 682.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -488. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening (-485) en het aanpassen van de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief (-3).

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 116,7%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 117,5%.

9.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Aon Groep Nederland
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	Niet van toepassing, Pensioenkring Aon Groep Nederland is namelijk een gesloten pensioenkring.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van tracking error en het vereist eigen vermogen (VEV). Hierbij geldt voor de tracking error een hoogte van ca. 9% met een bandbreedte tussen 7% en 11%. Voor het VEV geldt een hoogte van ca. 15% met een bandbreedte tussen 12,5% en 17,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Aon Groep Nederland
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Aon Groep Nederland is dit vertaald naar: een onvoorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor deelnemers met een actief dienstverband bij de werkgever en een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Hierbij is de maatstaf in de regeling voormalig eindloonpensioen voor deelnemers met een actief dienstverband bij de werkgever gelijk aan 2% en is de maatstaf in de regeling voormalig middelloonpensioen voor deelnemers met een actief dienstverband bij de werkgever gelijk aan het percentage waarmee de lonen bij de werkgever zijn gestegen (algemene Aon loonstijging). De maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is gelijk aan de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle bestedingen (afgeleid) per 31 oktober.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van tracking error en het vereist eigen vermogen (VEV). Hierbij geldt voor de tracking error een hoogte van ca. 9% met een bandbreedte tussen 7% en 11%. Voor het VEV geldt een hoogte van ca. 15% met een bandbreedte tussen 12,5% en 17,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de “aanvangs”- haalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 30%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Aon Groep Nederland Nederland is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

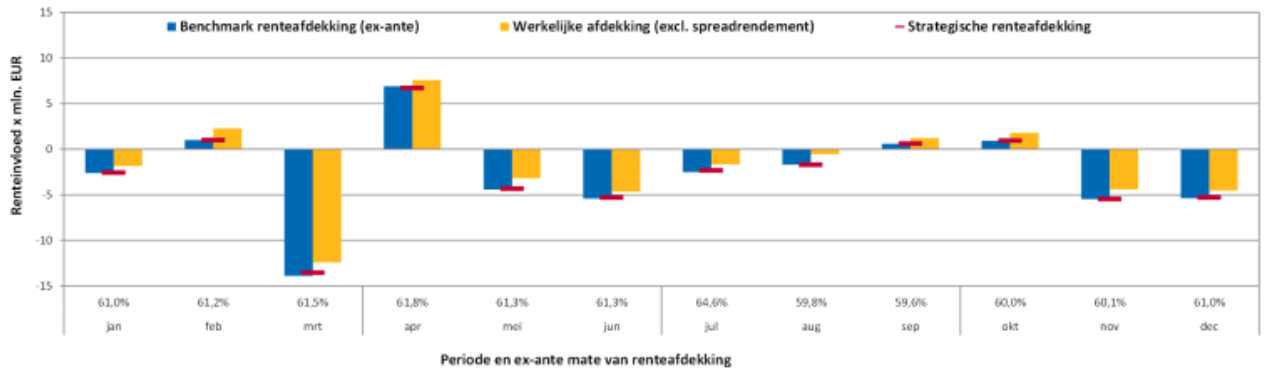
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)

- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de afdekking van het renterisico onveranderd 60,0% geweest.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	154,0	160,5	167,2	174,0	180,9	187,9	195,0
10%	149,4	155,6	162,0	168,4	175,0	181,6	188,4
0%	144,8	150,7	156,7	**162,8**	169,0	175,3	181,7
-10%	140,2	145,8	151,5	157,2	163,1	169,0	175,1
-20%	135,6	140,8	146,2	151,6	157,2	162,8	168,4

9.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Aon Groep Nederland

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Aon Groep Nederland

Pensioenkring Aon Groep Nederland is vanaf 1 mei 2023 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland in liquidatie door middel van een collectieve waardeoverdracht overgedragen aan Stap Pensioenkring Aon Groep Nederland. De Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland is vervolgens geliquideerd.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring Aon Groep Nederland

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit vijf leden en deze leden vertegenwoordigen de geledingen van de werkgever, de deelnemers, de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden.

Per 1 februari 2025 is de heer Pasman uit dienst gegaan bij Aon en daarmee teruggetreden als lid van het belanghebbendenorgaan. Er is per die datum een vacature binnen het belanghebbendenorgaan ontstaan. In verband met de toekomstige opvolging is de heer René Nolet in 2025 toehoorder geworden.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Arjen de Korver (voorzitter) - namens de werkgever
- Vacature – namens de werkgever
- Maurice Buijzen - namens de gewezen deelnemers
- Fred Dozy - namens de pensioengerechtigden
- Rob Verhoef – namens de deelnemers
- René Nolet - toehoorder

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan Aon Groep Nederland.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring Aon Groep Nederland, alsmede de stand van zaken rondom de Wet toekomst pensioen (Wtp). In december vond de tweede vergadering plaats. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het pensioenreglement 2026 en de reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen, de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 zes eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau namens het bestuur aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- resultaten campagnes 2024
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Goedkeuring en advies in 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Aon Groep Nederland:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de vergaderplanning voor 2026
- opleidingskosten voor de BO-leden
- herbevestiging geen gebruik te maken van videobellen
- ten aanzien van het beleggingsplan 2026: verlagen van de strategische valutarisico-afdekking binnen aandelen

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Aon Groep Nederland:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,23% naar 3,14% en het beleggingsrendement bedroeg 4,3%. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 145,6% naar 162,8%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 147,6% naar 154,0%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 4,3%. De categorie aandelen droeg 2,6% bij aan het totaalrendement, de vastrentende waardes -1,7% en de liquiditeiten 0,1%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van 3,3%.

In december is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Naast de goedkeuring voor verlaging van de strategische mate van valutarisico-afdekking binnen aandelen, was er sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking (enkel afdekken USD).

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per oktober 2025 is deze uitgekomen op 3,01%. Op basis van de financiële positie per 31 december 2025 kon Pensioenkring Aon Groep Nederland per 1 januari 2026 aan alle deelnemers van de pensioenkring zonder actief dienstverband bij Aon een toeslag verlenen van 3,01%. De beleidsdekkingsgraad lag hoger dan de TBI-grens, maar er was geen sprake van een indexatieachterstand.

Voor deelnemers in de pensioenkring met een actief dienstverband is voor de groep die participeerde in de eindloonregeling een toeslag verleend van 2% per 1 april 2026. Voor de groep die participeerde in de middelloonregeling is een toeslag verleend van 2% per 1 januari 2026.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel voor onze kring was voorgesteld op 1 januari 2027, dit is vervolgens aangepast naar 1 juli 2027. Het belanghebbendenorgaan is in het traject door Stap meegenomen. Documenten en analyses zijn gedeeld en er zijn extra overlegvergaderingen georganiseerd die in het teken stonden van het invaardossier. In maart 2026 heeft het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven aan het besluit tot invaren. Het invaardossier is vervolgens begin april 2026 door Stap bij DNB ingediend.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het

bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief. De onderlinge sfeer is goed en er is respect voor elkaars inbreng en mening
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed. Er is een gezamenlijke verantwoordelijkheid voor het geheel. Er is geen onderverdeling naar deskundigheidsgebieden, maar eenieder heeft wel affiniteit met bepaalde onderwerpen en deze wordt op een natuurlijke manier ingezet
- de contacten met het bestuur worden als positief beoordeeld. Het bestuur is toegankelijk en zaken worden goed voorbereid
- de relatie met de raad van toezicht is goed. Het jaarlijkse overleg met de raad van toezicht wordt als constructief ervaren

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat er adequate maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages worden verstrekt die ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren. Het belanghebbendenorgaan heeft voorts een professionele indruk van het bestuur en het bestuursbureau. Wij spreken ons vertrouwen uit dat dit in de toekomst in het belang van de deelnemers wordt gecontinueerd.

Vooruitblik

De komende periode zal in het teken staan van de voorbereidingen op de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot een positief advies over het deel-jaarverslag 2025 en spreekt tevens zijn waardering uit naar het Bestuur van Stap en het bestuursbureau over de manier waarop zij het belanghebbendenorgaan betrekken bij het te voeren beleid. Daarnaast is het belanghebbendenorgaan zeer positief over de wijze waarop de voorbereidingen met betrekking tot de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel zijn verlopen en hebben we veel vertrouwen in een succesvolle transitie.

Rotterdam, 8 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Aon Groep Nederland

- Arjen de Korver
- Maurice Buijzen
- Fred Dozy
- Rob Verhoef

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Aon Groep Nederland en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Aon Groep Nederland voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

10. Verslag Pensioenkring Astellas

10.1 Kerngegevens

	2025	2024
Aantal deelnemers		
Actieven en arbeidsongeschikten	676	681
Gewezen deelnemers	1.022	1.014
Pensioengerechtigden	408	377
Totaal	**2.106**	**2.072**
Dekkingsgraad		
Beleidsdekkingsgraad	133,4%	125,6%
Feitelijke dekkingsgraad	140,2%	123,6%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	119,3%	118,4%
Financiële positie (in € 1.000)		
Pensioenvermogen	499.405	498.208
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring*	326.468	370.400
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.777
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	17.592	22.355
Voorziening operationele kosten	12.180	10.204
Eigen vermogen	143.165	95.249
Minimaal vereist eigen vermogen	14.355	16.085
Vereist eigen vermogen	68.588	74.317
Premies en uitkeringen (in € 1.000)		
Kostendekkende premie	16.474	15.446
Feitelijke premie	15.956	15.598
Gedempte premie	13.069	12.599
Pensioenuitkeringen	9.344	8.443
Toeslagen		
Actieven en arbeidsongeschikten	3,01%	1,62%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,01%	1,62%
Niet toegekende toeslagen actieven en arbeidsongeschikten (cumulatief)	0,00%	0,00%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	0,00%	0,00%
Beleggingsrendement		
Beleggingsrendement risico pensioenkring	0,1%	8,6%
Beleggingsrendement risico deelnemer	-2,1%	8,9%
Kostenratio`s		
Pensioenuitvoeringskosten	0,25%	0,25%
Vermogensbeheerkosten	0,24%	0,26%
Transactiekosten	0,00%	0,07%
Gemiddelde duration (in jaren)		
Actieven en arbeidsongeschikten	23,3	25,2
Gewezen deelnemers	20,0	22,4
Pensioengerechtigden	9,0	9,6
Totaal gemiddelde duration	**16,9**	**19,4**
Gemiddelde rekenrente	**3,19%**	**2,13%**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. Het vergelijkende cijfer van voorgaand jaar is hier op aangepast.*

10.2 Algemene informatie

Pensioenkring Astellas is vanaf 1 januari 2024 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting Pensioenfonds Astellas in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring Astellas door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Norma Van den Berg (1959), voorzitter namens de werkgever	01-01-2024	01-01-2028	01-01-2032	01-01-2036
Freek Amsing (1969), lid namens de werkgever	01-01-2024	01-01-2028	01-01-2032	01-01-2036
Gerwin Braam (1970), lid namens de werkgever	01-01-2024	01-01-2027	01-01-2031	01-01-2035
Olaf van den Hoven (1984), lid namens de deelnemers	01-01-2024	01-01-2028	01-01-2032	01-01-2036
Bernard ter Schure (1962), lid namens de deelnemers	01-01-2024	01-01-2027	01-01-2031	01-01-2035
Geertjan Roders (1954), lid namens de pensioengerechtigden	01-01-2024	01-01-2027	01-01-2031	01-01-2035

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in december 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan ook zes eigen vergaderingen gehouden en in december 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht. Bij de vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

10.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met een vaste premie (CDC-regeling).
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar.
Pensioengevend salaris	Het pensioengevend salaris is twaalf maal het maandsalaris, zoals vastgesteld op de datum van aanvang deelname en vervolgens op 1 januari van ieder kalenderjaar, vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoeslag, alsmede in enig kalenderjaar aan de deelnemer uitgekeerde (variabele) ploegentoeslag, vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoeslag. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op € 137.800 (2025).
Franchise	De franchise bedraagt per 1 januari 2025 € 19.796 (2025). De franchise bedraagt in ieder geval de minimaal fiscaal toegestane franchise.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevend salaris verminderd met de franchise.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage is 1,875%.
Partnerpensioen	Het partnerpensioen bedraagt 1,3125% van de pensioengrondslag.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt per kind 20% van het partnerpensioen. De uitkering loopt door tot het kind de 18-jarige leeftijd bereikt, dan wel de 27-jarige leeftijd indien het kind studeert.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 1 januari 2025	681	350	27	1.014	2.072
Bij	49	46	3	40	138
Af	54	16	2	32	104
Per 31 december 2025	676	380	28	1.022	2.106

Financieringsbeleid

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie is het (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. Bij de berekening van de kostendekkende premie moet worden uitgegaan van dezelfde grondslagen als die waarmee de technische voorzieningen worden vastgesteld volgens artikel 2 van het Besluit ftk. In afwijking daarvan mag de kostendekkende premie worden gedempt op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van 10 jaar of met het verwachte portefeuillerendement. Voor Pensioenkring Astellas wordt de premie gedempt op basis van het verwachte portefeuillerendement.

Feitelijke premie

De feitelijke premie is gelijk aan een vaste pensioenpremie van 25,4% van de loonsom. De loonsom wordt hierbij gedefinieerd als de optelsom – voor alle medewerkers – van twaalf keer het maandsalaris, verhoogd met de vakantietoeslag en de 13e maand plus de in enig kalenderjaar uitgekeerde (variabele) ploegentoeslag vermeerderd met de daarbij behorende vakantietoeslag. De totale vaste pensioenpremie wordt jaarlijks – per 30 september – voorafgaand aan het nieuwe kalenderjaar – op basis van het dan aanwezige deelnemersbestand omgerekend naar een vaste premie die wordt uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslagsom.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring de zogenoemde gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdoms- en nabestaandenpensioen vermeerderd met de risicopremies.
Rekenrente	De gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op een systematiek van gedempte premie op basis van verwacht rendement met inachtneming van artikel 128 PW. Bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie wordt uitgegaan van een verwachte rendementscurve – die bij hernieuwde vaststelling gebaseerd wordt op de marktomstandigheden per 30 september van het jaar voorafgaand aan het kalenderjaar. Ten behoeve van het verwacht rendement wordt daarbij uitgegaan van de maximale parameters conform de Commissie Parameters en de strategische beleggingsmix van Pensioenkring Astellas. Het maximale rendement op vastrentende waarden volgt de forwards uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 30 september van het vaststellingsjaar. Doordat de strategische invulling van obligaties naar ratings niet vastligt, wordt uitgegaan van de feitelijke onderverdeling per 30 september. Bij de vaststelling van het verwachte rendement (rendementscurve) is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur per 30 september 2023. De curve is verlaagd i.v.m. inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals deze door De Nederlandsche Bank is gepubliceerd op 6 oktober 2023. Ook deze inflatiecurve is voor een periode van vijf jaar vastgezet (ten behoeve van de financiering van 2024 tot en met 2028).
Solvabiliteit	De solvabiliteitsopslag is gelijk aan het percentage dat behoort bij het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid.
Sterftekansen	Ontleend aan de meest recente prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijke Actuarieel Genootschap. Bij gebruik van de prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterftefactoren die zijn vastgesteld met behulp van het Demographic HorizonsTM Model (Aon).

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar. Tevens wordt als solvabiliteitsopslag het percentage vereist eigen vermogen gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring Astellas bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico’s te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring Astellas.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring Astellas komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring Astellas.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring Astellas geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn twaalf klachten afgehandeld, waaronder acht klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	1	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	8	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	1	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**12**	**0**	**0**

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

10.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabellen zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**188,1**	**39,1**	**33,5**	**171,7**	**36,3**	**33,5**
Ontwikkelde markten	158,3	32,9	28,0	146,4	31,0	28,0
Opkomende markten	29,8	6,2	5,5	25,3	5,3	5,5
Vastgoed	**47,6**	**9,9**	**11,5**	**47,7**	**10,1**	**11,5**
Beursgenoteerd	34,9	7,3	8,5	35,8	7,6	8,5
Niet-beursgenoteerd	12,7	2,6	3,0	11,9	2,5	3,0
Vastrentende waarden *	**232,9**	**50,9**	**55,0**	**228,1**	**53,6**	**55,0**
Bedrijfsobligaties Europa	35,5	7,4	8,0	34,5	7,3	8,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	197,4	41,1		193,6	41,0	
Liquiditeiten	**27,6**	5,7	47,0	**24,5**	5,2	47,0
Overlay	**-15,9**	-3,3		**0,7**	0,2	
Interest Rate Swap	-15,9	-3,3		0,7	0,2	
Totaal ** / ***	**480,4**	**100,0**	**100,0**	**472,7**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**16,9**	**16,6**	**0,3**	**5,9**
Aandelen ontwikkelde markten (Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund)	16,7	16,0	0,6	4,9
Aandelen opkomende markten (Northern Trust Emerging Markets ESG Fund)	17,9	17,8	0,1	1,0
Vastgoed	**0,3**	**-0,2**	**0,6**	**0,0**
Beursgenoteerd vastgoed (Northern Trust Developed Real Estate Index Fund)	-2,5	-3,4	1,0	-0,2
Niet-beursgenoteerd vastgoed (Aberdeen Standard - European Balanced Property Fund)	3,4	3,4	0,0	0,2
Niet-beursgenoteerd vastgoed (CBRE Dutch Residential Fund)	11,2	11,2	0,0	
Vastrentende waarden	**-3,0**	**-3,1**	**0,1**	**-1,5**
Bedrijfsobligaties Europa (Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond)	3,6	3,0	0,6	0,3
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-4,2	-4,2	0,0	-1,7
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**4,8**	**3,6**	**1,2**	**4,5**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-4,5**
Interest Rate Swap				-4,5
**Totaal ** **	**0,1**			**0,1**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de sterke stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 5,9%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund had met 4,9%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastgoed

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastgoed is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen -1,5%-punt bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met -1,7%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode -4,5%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -4,5%-punt positief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 60% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd evenredig zijn afgedekt. De te betalen floating rente van de renteswaps was vanwege de hogere kortetermijn rente hoger dan de te ontvangen vaste rente. Dit effect van het negatieve rentedifferentieel was kleiner dan het positieve rendement op de swaps als gevolg van de dalende swaprente in 2025.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 **Cijfers in % ***	**Allocatie effect**	**Selectie effect**
Aandelen	0,4	0,2
Vastgoed	0,0	0,1
Vastrentende waarden	0,5	0,0
Totaal **	**0,8**	**0,3**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het allocatie effect. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het allocatie effect, namelijk met 0,5%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Voor de beleggingen in het Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund, het Northern Trust Emerging Markets ESG Fund, het Northern Trust Developed Real Estate Index Fund en het Aberdeen Standard Euro Corporate Sustainable Bond fonds voeren de fondsbeheerders stem- en engagement activiteiten uit en bepalen de fondsbeheerders de uitsluitingslijst. Het MVB- instrumentarium binnen deze fondsen wordt hieronder separaat toegelicht.

Screening en engagement

Het engagementbeleid van Northern Trust Asset Management is gericht op governance, risicobeheer, audit, bedrijfscultuur, energie, sociale & ethische waarden en duurzame waarde creatie. Engagement activiteiten worden uitgevoerd door een intern ESG team en via de stewardship service provider Hermes EOS. Per eind 2025 vinden er met 61 ondernemingen engagement activiteiten plaats in het opkomende markten universum over in totaal 219 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen. Binnen het universum van ontwikkelde markten vinden er per eind 2025 met 236 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 817 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen. Bij beursgenoteerd vastgoed vinden er per eind 2025 met 6 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 10 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen.

Voor de beleggingen in het Aberdeen Standard Euro Corporate Sustainable Bond fonds geldt het engagement beleid van de vermogensbeheerder dat gericht is op meerdere duurzame thema’s.

Uitsluitingen

Het Global Sustainable Investing Team van Northern Trust is verantwoordelijk voor het bepalen van de uitsluitingen van ondernemingen die deel uitmaken van de benchmarks. Op basis van de uitsluitingen construeert MSCI de aangepaste indices.

Per eind 2025 werden 120 ondernemingen uitgesloten van het MSCI Emerging Markets universum met een gewicht van 6,7%, en 72 ondernemingen uitgesloten van het MSCI World universum met een gewicht van 4,2%.

Ondernemingen binnen aandelenfondsen worden uitgesloten op basis van onderstaande criteria:
- tabak, adult entertainment, gokken
- governance restricties
- wapens
- thermische kolen, artic oil & gas, teerzand
- commerciële gevangenissen
- het niet voldoen aan de UN’s Global Compact Ten Principles

Het Northern Trust Developed Real Estate Index Fund is een passief fonds welke de standaard FTSE EPRA/NAREIT Developed index volgt. Het fonds sluit geen ondernemingen uit op basis van ESG-criteria.

Stembeleid

Northern Trust stemt namens de beleggingen in het beleggingsfonds. De Northern Trust Policy heeft specifiek betrekking op SRI-richtlijnen die mensenrechten, dierenrechten, aandacht voor vrouwen in raden van bestuur, diversiteit en gelijke werkgelegenheid, milieu en duurzaamheid en liefdadigheidsbijstand overwegen. De Northern Trust's Proxy Committee is verantwoordelijk voor de inhoud, interpretatie en toepassing van de proxy voting guidelines.

10.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.293	1.112	0,25	0,25
Kosten vermogensbeheer	1.120	1.186	0,24	0,26
Transactiekosten	287	331	0,00	0,07
Totaal **	**2.700**	**2.629**	**0,49**	**0,58**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	845	738	0,16	0,16
Administratiekostenvergoeding meerwerk	72	55	0,01	0,01
Exploitatiekosten	461	387	0,09	0,09
Overige kosten	72	57	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-157	-125	-0,03	-0,03
Totaal **	**1.293**	**1.112**	**0,25**	**0,25**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (218). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (461). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025	2024
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.293	1.112
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	1.193	1.051

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 14% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (281), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.120 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	770	706
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	350	479
Totale kosten van vermogensbeheer *	**1.120**	**1.186**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (770) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (804). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (26) en deze zijn hierna in de paragraaf Transactiekosten verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (8) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	124	112	0,03	0,02
Vastgoed	121	94	0,03	0,02
Vastrentende waarden	96	86	0,02	0,02
Overig	622	769	0,13	0,17
Totaal	**963**	**1.060**	**0,20**	**0,23**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	157	125	0,03	0,03
Totaal **	**1.120**	**1.186**	**0,24**	**0,26**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,02%-punt lager dan in 2024 (0,26%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde indirecte overige kosten. Deze kosten waren vorig jaar hoger, omdat begin 2024 kosten gemaakt zijn bij het omzetten van de renteswaps in naam van het oude pensioenfonds Astellas naar renteswaps in naam van Stap Pensioenkring Astellas.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen

- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen
- beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed: de transactiekosten zijn gebaseerd op werkelijke kosten, vanuit opgave van de manager. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn acquisitie-, aan- en verkoopkosten en notariskosten

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 % *	2025 % *	2024 % *
Aandelen	232	211	0,05	0,05
Vastgoed	12	0	0,00	0,00
Vastrentende waarden	24	89	0,01	0,02
Derivaten	19	31	0,00	0,01
Totaal **	**287**	**331**	**0,06**	**0,07**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

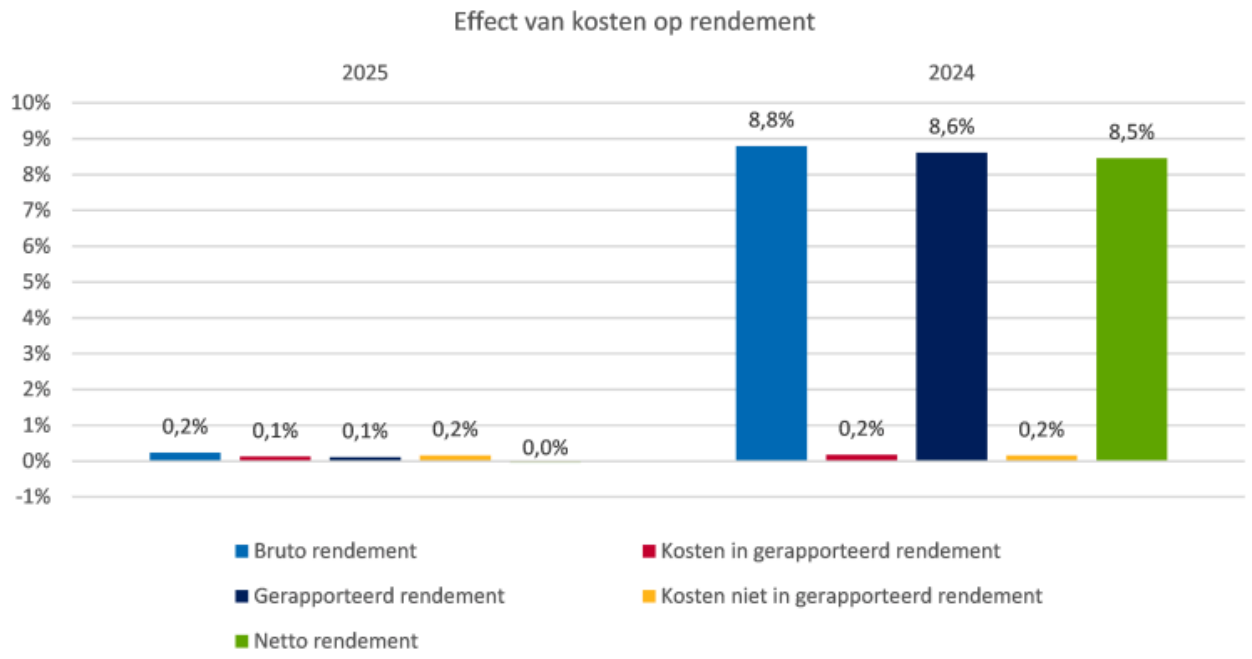
In bovenstaande kosten is een bedrag van 0 (2024: 0) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,01%-punt lager dan vorig jaar (2024: 0,07%). Deze daling is voornamelijk het gevolg van de lagere kosten in de categorie vastrentende waarden. Dit kan worden verklaard doordat er binnen de beleggingsfondsen van deze categorie minder transactiekosten gemaakt zijn ten opzichte van vorig jaar.

Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,24% van het gemiddeld belegd vermogen.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

10.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 0,1% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 123,6% naar 140,2%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 toegenomen van 125,6% naar 133,4% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 119,3%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 140,2%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	**2025**	**2024**
Beleidsdekkingsgraad	133,4	125,6
Feitelijke dekkingsgraad	140,2	123,6
Dekkingsgraad op basis van marktrente	140,2	123,6
Reële dekkingsgraad	97,9	94,4
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	119,3	118,4
Rekenrente vaststelling TV	3,19	2,13

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,6%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (118,4%).

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (133,4%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (119,3%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (133,4%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Astellas dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanwege de wettelijke toeslagdrempel van 110% mag in beginsel alleen toeslag worden verleend indien de beleidsdekkingsgraad boven de 110% ligt. Op grond van het feit dat Pensioenkring Astellas zowel een uitkerings- als een zuivere premieovereenkomst uitvoert, heeft Pensioenkring Astellas - in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden - bij DNB een ontheffing aangevraagd voor artikel 137 lid 2, onderdeel a PW, en daarmee van artikel 15, lid 2, Besluit FTK. Dat wil zeggen het hanteren van een gewogen ondergrens voor toekomstige toeslagverlening. Pensioenkring Astellas heeft van DNB toestemming om van een pro rata toepassing van de toeslagdrempel uit te gaan. Er wordt derhalve een gewogen ondergrens vastgesteld, waarbij voor het eigen beheer deel de 110%-grens wordt gehanteerd. Voor het deel dat betrekking heeft op de zuivere premieovereenkomst wordt de grens van de technische voorziening plus het minimaal vereist eigen vermogen gehanteerd. Ook de gewogen toeslagdrempel wordt jaarlijks vastgesteld.

De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring Astellas per 31 oktober 2025 gelijk aan 137,6%.

Toeslagbeleid

De indexatie van de opgebouwde pensioenaanspraken en van ingegane pensioenrechten is voorwaardelijk. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslag wordt gefinancierd uit het beleggingsrendement.

Per 1 januari 2026 is een toeslag van 3,01% (2025: 1,62%) verleend aan zowel de actieve deelnemers en arbeidsongeschikten als de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Astellas. Dit bestaat uit 2,41% reguliere toeslag en 0,60% uit de aanvullende bijzondere maatregel.

Richtlijnen voor toeslagen

Uitgangspunt is dat het toeslagbeleid voorwaardelijk is en afhankelijk is van het behaald beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van Pensioenkring Astellas. Met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement wat rest na de toevoeging aan de technische voorziening van rendement en wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment.

Inhaaltoeslag

Gekorte pensioenaanspraken en in het verleden gemiste toeslagen worden niet hersteld.

10.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-8.986	22.500
Resultaat op wijziging RTS	67.172	-7.792
Resultaat op premie	2.178	-708
Resultaat op waardeoverdrachten	-410	85.941
Resultaat op kosten	-387	-301
Resultaat op uitkeringen	-26	-97
Resultaat op kanssystemen	-408	-599
Resultaat op toeslagverlening	-9.539	-5.898
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-1.721	2.289
Resultaat op andere oorzaken	43	-86
Totaal saldo van baten en lasten	**47.916**	**95.249**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode.

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -8.986. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 1,1%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 67.172.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt -408.

Toeslagverlening

In het boekjaar is een toeslag verleend van 3,01% aan de actieven en arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Astellas. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -9.539.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -1.721. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening (-1.658), een voorziening voor reeds gemiste uitkeringen (-52) en de wijziging in de waardering van het ongehuwdenpensioen (-11).

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de solvabiliteitsopslag en de opslag voor directe en toekomstige uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht van de kostendekkende premie opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie bestaat uit dezelfde componenten als de kostendekkende premie. De gedempte premie is gebaseerd op de rendementscurve die is vastgesteld met het verwachte rendement op basis van het strategische beleggingsbeleid en daarna gecorrigeerd voor inflatie. Deze curve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere datum naar het nieuwe pensioenstelsel). De solvabiliteitsopslag is gelijk aan het vereist vermogen gebaseerd op het strategische beleggingsbeleid. Als peildatum voor het vereist eigen vermogen geldt het jaareinde van het jaar voorafgaand aan het gerapporteerde verslagjaar.

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	12.017	6.082	11.596
	risicopremie overlijden	503	503	503
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		360	182	348
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		385	385	385
Solvabiliteitsopslag		2.414	1.222	2.329
Toetswaarde premie *		**15.679**	**8.374**	**15.161**
Overige premie				
Directe uitvoeringskosten		795	795	795
Actuarieel benodigd voor inkoop voorwaardelijke onderdelen van de regeling		0	3.900	0
Totaal *		**16.474**	**13.069**	**15.956**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Premiedepot

Indien de toetspremie in enig jaar lager is dan de feitelijke premie dan wordt het premieoverschot gereserveerd in het premiedepot. Dit premiedepot kan worden aangewend in jaren dat de toetspremie hoger is dan de feitelijke premie om een verlaging van het opbouwpercentage te voorkomen of te beperken. De hoogte van het premiedepot is enerzijds afhankelijk van de toevoeging danwel onttrekking aan het premiedepot gedurende het jaar. Anderzijds wordt rekening gehouden met behaald rendement. De toevoeging dan wel onttrekking wordt vastgesteld op basis van het ex-ante bepaalde premieoverschot dan wel –tekort (in procentpunten van de pensioengrondslagsom) en een schatting van de gemiddelde parttime pensioengrondslagsom (bepaald als het gemiddelde van de pensioengrondslagsom primo en ultimo jaar). Als bij beëindiging van het premiedepot een overschot resteert in het premiedepot, dan wordt dat overschot aangewend ten behoeve van de pensioenen van de op dat moment actieve deelnemers, voor zover regelgeving dat toestaat.

De berekende mutatie van het premiedepot wordt vervolgens aangepast op basis van het rendement op de beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas. Hierbij wordt verondersteld dat de mutatie van het premiedepot evenredig gedurende het jaar plaatsvindt (per maand).

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 119,3%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 120,5%.

10.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Astellas
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring Astellas voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 20% met een bandbreedte tussen 15% en 25%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring Astellas
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring Astellas is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf. De maatstaf wordt jaarlijks vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 31 oktober.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 20% met een bandbreedte tussen 15% en 25%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 81% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 77% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 33%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring Astellas is dit vertaald naar een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een RSA. De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

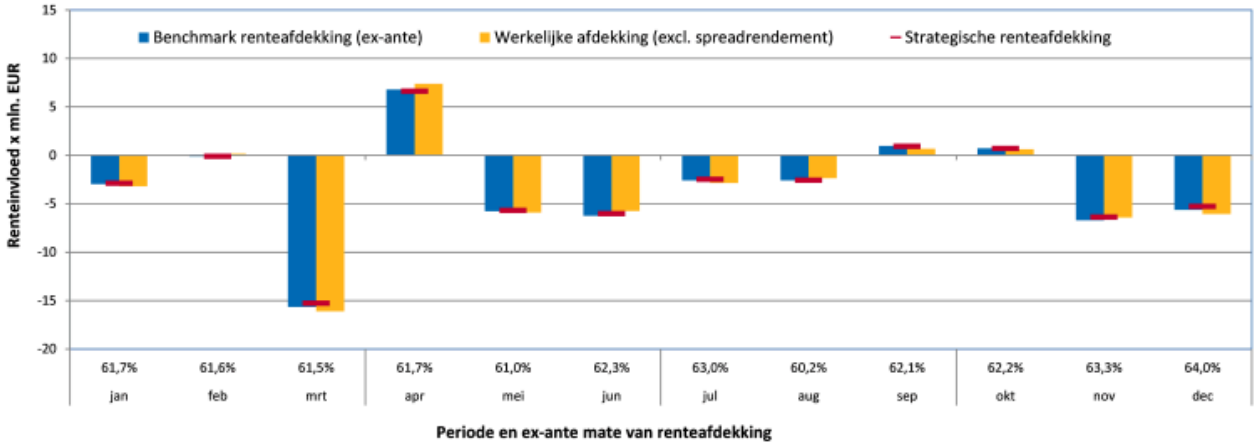
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico’s om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is een vast niveau voor de strategische renterisico-afdekking van 60,0% gehanteerd.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	130,3	136,9	143,7	150,7	157,9	165,2	172,6
10%	126,2	132,5	138,9	145,5	152,2	159,0	166,0
0%	122,2	128,0	134,0	**140,2**	146,5	152,9	159,4
-10%	118,1	123,6	129,2	134,9	140,8	146,8	152,9
-20%	114,0	119,1	124,4	129,7	135,1	140,7	146,3

10.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Astellas

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas is per 1 januari 2024 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring Astellas van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Astellas

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het belanghebbendenorgaan bestaat uit zes leden.

Het afgelopen jaar hebben er geen wijzigingen plaatsgevonden in de samenstelling van het belanghebbendenorgaan.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Norma van den Berg (voorzitter) – namens de werkgever
- Freek Amsing – namens de werkgever
- Gerwin Braam – namens de werkgever
- Bernard ter Schure – namens de deelnemers
- Olaf van den Hoven – namens de deelnemers
- Geert Jan Roders – namens de pensioengerechtigden

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan Astellas.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring Astellas. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026 en reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen, de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen

waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- gegevensaanlevering vanuit de werkgevers
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- haalbaarheidstoets
- toeslagbeleid
- NOP-beleid
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Astellas:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de pensioenpremie en de pensioenopbouw 2026
- toeslagverlening 2025 (AMvB)
- de vergaderplanning voor 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring Astellas:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,13% naar 3,19% en het beleggingsrendement bedroeg 0,1%. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 123,6% naar 140,2%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 125,6% naar 133,4%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 0,1%. De categorie aandelen droeg 5,9% bij aan het totaalrendement en de vastrentende waardes -1,5%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van 4,5%.

In december is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was naast de goedkeuring voor het voorsorteren op de Wtp sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties en het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per oktober 2025 is deze uitgekomen op 3,01%. Op basis van de financiële positie per 31 oktober 2025 kon Pensioenkring Astellas per 1 januari 2026 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 2,41%. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 0,60% toe te kennen aan alle deelnemers per 1 januari 2026.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

In december 2024 is het door de sociale partners ondertekende transitieplan ontvangen en het doel is om bij Stap in te varen in een FPR-kring. De streefdatum voor de transitie was 1 januari 2027, maar in verband met de issues bij de beoogde pensioenuitvoerder Visma Idella voor de FPR-propositie en de daaropvolgende keuze van Stap voor TKP als uitvoerder voor de FPR-propositie is de transitiedatum uitgesteld naar 1 juli 2027.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is.

Stap heeft in 2025 twee themadagen voor leden van belanghebbendenorganen georganiseerd. Op de themadagen zijn onderwerpen behandeld zoals de Wtp en de “lessons learned” met betrekking tot Pensioenkring Holland Casino en daarbij de rollen/bevoegdheden van het BO in het traject. Daarnaast is aandacht besteed aan klantsignaalmanagement en compliance onderwerpen. Een aantal leden van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas heeft deze themadagen bijgewoond.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking

en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luidden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO is goed
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed. De leden kennen elkaar vanuit een vorige setting en de onderlinge samenwerking wordt als open, constructief en respectvol naar elkaar gekarakteriseerd
- de contacten met het bestuur worden als positief beoordeeld
- de relatie met de raad van toezicht is goed

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat er adequate maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages worden verstrekt die ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren. Het belanghebbendenorgaan heeft voorts een professionele indruk van het bestuur en het bestuursbureau. Het belanghebbendenorgaan heeft ten aanzien van de verstrekte rapportages wel behoefte aan een managementsamenvatting in combinatie met een opinie van het bestuur.

Kostenontwikkeling

Het belanghebbendenorgaan heeft zorgen bij de kostenontwikkeling van de pensioenuitvoering. Er is sprake van een stijging van 14% in 2025 die leidt tot kostenniveau van EUR 1.193 per deelnemer/pensioengerechtigde. In 2026 wordt een verdere stijging verwacht. Het belanghebbendenorgaan zal de dialoog met het bestuur aangaan om te komen tot een doelstelling om de kosten voor de kring Astellas te beperken.

Vooruitblik

Het jaar 2026 zal in het teken staan van de voorbereidingen op de transitie naar de FPR regeling onder de wet toekomst pensioenen. Het belanghebbenden orgaan heeft begrip voor de latere transitiedatum als gevolg van de noodzakelijk wisseling van pensioenuitvoerder voor de FPR. Het belanghebbenden orgaan heeft vertrouwen in een goed invaarproces in het belang van de deelnemers. De transitiedatum is nu gepland op 1 juli 2027.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel.

Het belanghebbendenorgaan komt tot het volgende integrale oordeel. Het belanghebbendenorgaan oordeelt positief ten aanzien van het deel jaarverslag 2025 met de financiële opstelling van pensioenkring Astellas. Het belanghebbendenorgaan spreekt haar vertrouwen uit naar het bestuur van Stap en ziet uit naar de continuering van de samenwerking

Leiden, 12 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring Astellas

Norma van den Berg (voorzitter)
Freek Amsing
Gerwin Braam
Bernard ter Schure
Olaf van den Hoven
GeertJan Roders

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur is bekend met de zorgen van het belanghebbendenorgaan over de kosten en is daar reeds met het belanghebbendenorgaan over in gesprek. Kostenbeheersing is en blijft een belangrijk onderwerp voor het bestuur, niet alleen in het kader van de reguliere bedrijfsvoering, maar ook ten aanzien van de transitie naar de Wtp.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Astellas voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

11. Verslag Pensioenkring IFF

11.1 Kerngegevens

	2025
Aantal deelnemers	
Actieven en arbeidsongeschikten	1.097
Gewezen deelnemers	1.182
Pensioengerechtigden	573
Totaal	**2.852**
Dekkingsgraad	
Beleidsdekkingsgraad	141,1%
Feitelijke dekkingsgraad	147,6%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%
Vereiste dekkingsgraad	116,1%
Financiële positie (in € 1.000)	
Pensioenvermogen	471.925
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring	309.823
Voorziening operationele kosten	9.828
Eigen vermogen	152.274
Minimaal vereist eigen vermogen	13.284
Vereist eigen vermogen	51.331
Premies en uitkeringen (in € 1.000)	
Kostendekkende premie	3.486
Feitelijke premie	3.484
Gedempte premie	3.376
Pensioenuitkeringen	2.616
Toeslagen	
Actieven en arbeidsongeschikten	3,01%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,01%
Niet toegekende toeslagen actieven en arbeidsongeschikten (cumulatief) *	11,08%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief) *	11,08%
Beleggingsrendement **	
Beleggingsrendement risico pensioenkring	-0,7%
Kostenratio`s	
Pensioenuitvoeringskosten	0,12%
Vermogensbeheerkosten	0,65%
Transactiekosten	0,03%
Gemiddelde duration (in jaren)	
Actieven en arbeidsongeschikten	22,9
Gewezen deelnemers	21,3
Pensioengerechtigden	8,4
Totaal gemiddelde duration	**16,7**
Gemiddelde rekenrente	**3,17%**

** De niet-toegekende toeslagen over de afgelopen 10 jaar van het oude Stichting IFF Pensioenfonds worden meegenomen in de bepaling van de achterstand in de toeslagverlening.*
*** Het beleggingsrendement van 2025 betreft de periode 1 oktober 2025 t/m 31 december 2025.*

11.2 Algemene informatie

Pensioenkring IFF is vanaf 1 oktober 2025 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting IFF Pensioenfonds in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring IFF door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
K. Wisse (1971), voorzitter namens de werkgever	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037
H. Niekus – Van Waveren (1969), lid namens de werkgever	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037
E. van Diepen (1977), lid namens de werkgevers	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037
J.A. Ambergen (1962), lid namens de deelnemers	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037
E. van den Brand (1961), lid namens de deelnemers	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037
J. van Noorden (1960), lid namens de pensioengerechtigden	01-10-2025	01-10-2029	01-10-2033	1-10-2037

Bij de start van Pensioenkring IFF op 1 oktober 2025 is het belanghebbendenorgaan ingesteld met leden die zijn voorgedragen door de werkgever of het voormalige Stichting IFF Pensioenfonds.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF heeft op 5 december 2025 kennisgemaakt met het bestuur. Op dezelfde datum heeft het belanghebbendenorgaan ook een overleg gehad met het bestuur. Tijdens het overleg zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur, heeft het belanghebbendenorgaan ook twee eigen vergaderingen gehad waarbij een delegatie van het bestuursbureau aanwezig was.

11.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 67 jaar.
Pensioengevend salaris	CAO personeel De som van 13 maal de vastgestelde maandverdienste en de vastgestelde vakantietoeslag, met een maximum dat jaarlijks kan worden herzien. Niet CAO personeel De som van 12 maal de vastgestelde maandverdienste en de vastgestelde vakantietoeslag, met een maximum dat jaarlijks kan worden herzien. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op € 76.427 (2025).
Franchise	De franchise bedraagt per 1 januari 2025 € 23.041 (2025). Jaarlijks wordt deze aangepast conform de stijging van de consumentenprijsindex alle huishoudens afgeleid per de maand oktober voor het lopende jaar in relatie tot de maand oktober van het voorafgaande jaar, zoals vastgesteld door het CBS.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag is gelijk aan het pensioengevend salaris verminderd met de franchise.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage is 1,875%. Met dispensatie van de belastingdienst wordt sinds 2018 gebruik gemaakt van de ruimte in de franchise om de opbouw op 1,875% te houden bij pensioenrichtleeftijd 67 jaar.
Partnerpensioen	Het partnerpensioen bedraagt 70% van het ouderdomspensioen.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen is per kind gelijk aan 14% (bij volle wezen 28%) van het ouderdomspensioen. De uitkering loopt door tot het kind de 18-jarige leeftijd bereikt, dan wel de 27-jarige leeftijd indien het kind studeert. Daarbij is het mogelijk de studie en dus het wezenpensioen tijdelijk te onderbreken.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Van premievrije voortzetting van de pensioenopbouw is sprake als degene tenminste 35% arbeidsongeschikt wordt. Bij een arbeidsongeschiktheidspercentage van 80% of meer vindt volledige voortzetting van de pensioenopbouw plaats. Het deelnemerschap wordt voortgezet op basis van de laatst vastgestelde pensioengrondslag voorafgaand aan dearbeidsongeschiktheid. Deze pensioengrondslag wordt jaarlijks per 1 januari aangepast overeenkomstig de algemene loonsverhoging die bij de vennootschap van toepassing is.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 1 januari 2025	0	0	0	0	0
Collectieve waardeoverdracht	1.101	558	10	1.177	2.846
Bij	8	9	2	11	30
Af	12	4	2	6	24
Per 31 december 2025	1.097	563	10	1.182	2.852

Financieringsbeleid

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen.De kostendekkende premie is het(wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. Bij de berekening van de kostendekkende premie moet worden uitgegaan van dezelfde grondslagen als die waarmee de technische voorzieningen worden vastgesteld volgens artikel 2 van het Besluit ftk. In afwijking daarvan mag de kostendekkende premie worden gedempt op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van 10 jaar of met het verwachte portefeuillerendement. Voor Pensioenkring IFF wordt de premie gedempt op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente van 36 maanden met inachtneming van artikel 128 PW.

Feitelijke premie

Periodiek stellen de sociale partners de feitelijke premie vast. Deze dient ten minste even hoog te zijn als de gedempte kostendekkende premie. De toetsing of dat het geval is vindt jaarlijks plaats op basis van de omstandigheden per 30 september (gelijktijdig met de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie). Wanneer de feitelijke premie lager blijkt te zijn dan de gedempte kostendekkende premie, zal het bestuur in contact treden met de Werkgever. Met ingang van 1 juli 2015 bedraagt de feitelijke premie 14% van de salarissom tot het maximum pensioengevend salaris, welke verhoogd wordt met de werknemersbijdragen.

Premiebetaling werkgever en werknemers
De werkgever betaalt 14% van het pensioengevend salaris, maar ten minste zodanig dat de totale bijdrage (werkgeversbijdrage + deelnemersbijdrage) gelijk is aan de gedempte premie.

De werknemers die na 31 december 2002 in dienst zijn getreden betalen 7% van de pensioengrondslag. De werknemers die voor 1 januari 2003 in dienst zijn getreden betalen 3,5% van de pensioengrondslag. Ook de werknemers met wie bij indiensttreding na 31 december 2002 geen deelnemersbijdrage is afgesproken betalen 3,5% van de pensioengrondslag.

Als de bijdragen van de werkgever en de werknemers in enig jaar onvoldoende zijn om de toename van de pensioenaanspraken in dat jaar in te kopen, worden deze aanspraken vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag. Dit tenzij op een andere manier in het premietekort kan worden voorzien.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring de zogenoemde gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdoms- en nabestaandenpensioen vermeerderd met de risicopremies.
Rekenrente	De gedempte premie is gebaseerd op een systematiek van gedempte premie op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente van 36 maanden met inachtneming van artikel 128 PW. De periode van 36 maanden eindigt per 31 december van het voorgaande boekjaar. Wanneer bij de raming van de premie gedurende het voorgaande boekjaar nog niet alle rentetermijnstructuren bekend zijn, zal de laatst bekende rentetermijnstructuur ook voor de ontbrekende maanden gehanteerd worden. Omdat de ex-ante gedempte premie per 30 september wordt vastgesteld, wordt hierbij de rentetermijnstructuur gedurende de laatste drie maanden van genoemde 36 maanden constant verondersteld (dus maandeindes oktober, november en december worden gelijk gesteld aan de rentetermijnstructuur per 30 september).
Solvabiliteit	Voor de solvabiliteitsopslag wordt het percentage vereist eigen vermogen (voor risico van de pensioenkring) gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.
Sterftekansen	Ontleend aan de meest recente prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijke Actuarieel Genootschap. Bij gebruik van de prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterftefactoren die zijn vastgesteld volgens eigen onderzoek van het Pensioenfonds.

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruiktzoals door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring IFF bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico’s te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Pensioenkring IFF.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring IFF komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring IFF.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. In 2025 zijn er voor Pensioenkring IFF geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 7 klachten afgehandeld, waaronder 6 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	0	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	6	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**7**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

11.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabellen zijn de actuele en strategische beleggingsmix per ultimo 2025 opgenomen.

	in € miljoen	2025 Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**113,6**	**24,2**	**20,0**
Ontwikkelde markten	113,6	24,2	20,0
Vastgoed	**73,9**	**15,8**	**15,0**
Niet-beursgenoteerd	73,9	15,8	15,0
Vastrentende waarden	**280,0**	**59,6**	**65,0**
Bedrijfsobligaties	70,2	15,0	15,0
Asset Backed Securities	61,6	13,1	12,5
Hoogrentende bedrijfsobligaties	69,5	14,8	12,5
Europese staatsobligaties en Liability Matching funds	78,7	16,8	25,0
Liquiditeiten	**1,9**	**0,4**	**0,0**
Totaal *	**469,4**	**100,0**	**100,0**

** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Delta	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	**3,3**	**2,7**	**0,6**	**0,8**
Aandelen ontwikkelde markten (Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund)	3,8	2,7	1,2	0,5
Aandelen ontwikkelde markten (Towers Watson Global Equity Focus Fund)	2,7	2,7	0,0	0,3
Vastgoed	**0,8**	**0,8**	**0,0**	**0,1**
Niet-beursgenoteerd vastgoed (CBRE European Shopping Centre Fund I)	-0,5	-0,5	0,0	0,0
Niet-beursgenoteerd vastgoed (M&G European Property Fund)	1,2	1,2	0,0	0,1
Niet-beursgenoteerd vastgoed (M&G European Secured Property Income Fund)	0,3	0,3	0,0	0,0
Vastrentende waarden	**0,0**	**-0,2**	**0,2**	**0,0**
Bedrijfsobligaties (Robeco Global multi-Factor Credits Fund)	0,2	0,2	0,0	0,0

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Delta	Bijdrage aan totaal rendement
Asset Backed Securities (M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 1)	0,8	0,8	0,0	0,1
Asset Backed Securities (M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 2)	0,9	0,9	0,0	0,0
Hoogrentende bedrijfsobligaties (M&G European Loan Fund)	0,9	0,9	0,0	0,1
Europese staatsobligaties (MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund) **	-2,6	-1,6	-1,1	-0,3
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**1,0**	**0,5**	**0,5**	**0,9**
Liquiditeiten				**0,0**
Overlay (AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund)				-0,1
Overlay (AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund)				-0,5
Overlay (AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund Class)				-0,9
Overlay (AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund Class)				-0,6
Overlay (Robeco Custom LDI Fund IV P EUR)				0,5
Totaal overlay				**-1,6**
Totaal ***	**-0,7**			**-0,7**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen. Het rendement van zowel de portefeuille als de benchmark is door de start van de pensioenkring vastgesteld over de periode van 1 oktober 2025 tot einde jaar.*
*** In de tabel is een afwijkend relatief rendement van ongeveer -1% opgenomen. Dit komt doordat in deze tabel het getoonde benchmarkrendement per 1 oktober is gestart, terwijl het getoonde fondsrendement per 10 oktober is gestart. Vanaf 10 oktober gemeten was het fondsrendement licht hoger dan het rendement van de benchmark.*
**** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 0,8%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund had met 0,5%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastgoed

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastgoed is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit Liability Matching fondsen, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode –1,6%-punt bij aan het rendement. De afdekking van het renterisico heeft in de verslagperiode rond het strategische niveau van de vier looptijdfondsen gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd evenredig zijn afgedekt. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in het vierde kwartaal van 2025.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	0,1	0,1
Vastgoed	0,0	0,0
Vastrentende waarden	0,2	0,0
Totaal **	**0,4**	**0,1**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het allocatie effect. Het MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het allocatie effect, namelijk met 0,2%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Voor de beleggingen in het Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund, het Towers Watson Global Equity Focus Fund en het Robeco Global multi-factor Credits Fund voeren de fondsbeheerders stem- en engagement activiteiten uit en bepalende fondsbeheerders de uitsluitingslijst. Het MVB- instrumentarium binnen deze fondsen wordt hieronder separaat toegelicht.

Screening en engagement

Het engagementbeleid van Robeco Institutional Asset Management is gericht op het verbeteren van duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's), klimaatverandering en energietransitie, biodiversiteit, mensen- en arbeidsrechten, corporate governance en verantwoord gebruik van AI vraagstukken. Per eind 2025 vinden er met 40 ondernemingen engagement activiteiten plaats in het aandelen ontwikkelde markten universum over in totaal 143 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen. Binnen het universum van credits vinden er met 35 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 110 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen.

Voor de beleggingen in het Towers Watson Global Equity Focus Fund geldt het engagement beleid van de vermogensbeheerder dat gericht is op meerdereduurzame thema's.

Engagement activiteiten worden uitgevoerd door een intern ESG team en via de stewardship service provider Hermes EOS.

Uitsluitingen

Het Global Sustainable Investing Team van Robeco Institutional Asset Management is verantwoordelijk voor het bepalen van de uitsluitingen van ondernemingen die deel uitmaken van de benchmarks. Op basis van de uitsluitingen construeert MSCI de aangepaste indices.

Per eind 2025 werden 49 ondernemingen uitgesloten van het MSCI World universum met een gewicht van 4,3%. Binnen het Bloomberg Global Aggregate Corporate Index universum werden 430 ondernemingen uitgesloten met een gewicht van 2,2%.

Het Towers Watson Global Equity Focus Fund sluit ook ondernemingen uit op basis van ESG-criteria.

Ondernemingen binnen aandelenfondsen worden uitgesloten op basis van onderstaande criteria:
- tabak, adult entertainment, gokken
- governance restricties
- wapens
- thermische kolen, artic oil & gas, teerzand
- commerciële gevangenissen
- het niet voldoen aan de UN's Global Compact Ten Principles

Stembeleid

Robeco Institutional Asset Management stemt namens de beleggingen in het beleggingsfonds. De Northern Trust Policy heeft specifiek betrekking op SRI-richtlijnen die mensenrechten, dierenrechten, aandacht voor vrouwen in raden van bestuur, diversiteit en gelijke werkgelegenheid, milieu en duurzaamheid en liefdadigheidsbijstand overwegen. De Northern Trust's Proxy Committee is verantwoordelijk voor de inhoud, interpretatie en toepassing van de proxy voting guidelines. Towers Watson stemt ook namens de beleggingen in het beleggingsfonds. Het stembeleid is sterk gericht op duurzaamheid, corporate governance, verantwoord beleggen en actieve stewardship.

11.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven, en zijn door de start van de pensioenkring vastgesteld over de periode van 1 oktober 2025 tot en met december 2025.

Soort kosten	2025 €	2025 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	581	0,12
Kosten vermogensbeheer	3.086	0,65
Transactiekosten	119	0,03
Totaal **	**3.785**	**0,80**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2025 % *
Administratiekostenvergoeding	455	0,10
Administratiekostenvergoeding meerwerk	2	0,00
Exploitatiekosten	157	0,03
Overige kosten	19	0,00
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-52	-0,01
Totaal **	**581**	**0,12**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (157). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven. Doordat de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn vastgesteld over de periode van 1 oktober 2025 tot en met 31 december 2025 geven de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde een vertekend beeld.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	581
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	348

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

Voor de kosten per deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 3.086 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €
Directe kosten vermogensbeheer	257
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	2.829
Totale kosten van vermogensbeheer *	**3.086**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2025 % *
Aandelen	142	0,03
Vastgoed	147	0,03
Vastrentende waarden	2.623	0,55
Derivaten	18	0,00
Overig	104	0,02
Totaal	**3.034**	**0,64**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	52	0,01
Totaal **	**3.086**	**0,65**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,65% en zijn bepaald over de periode 1 oktober 2025 tot en met 31 december 2025.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen
- niet-beursgenoteerd vastgoed: de transactiekosten zijn gebaseerd op werkelijke kosten, vanuit opgave van de manager. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn acquisitie-, aan- en verkoopkosten en notariskosten

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2025 % *
Aandelen	26	0,01
Vastrentende waarden	93	0,02
Totaal **	**119**	**0,03**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

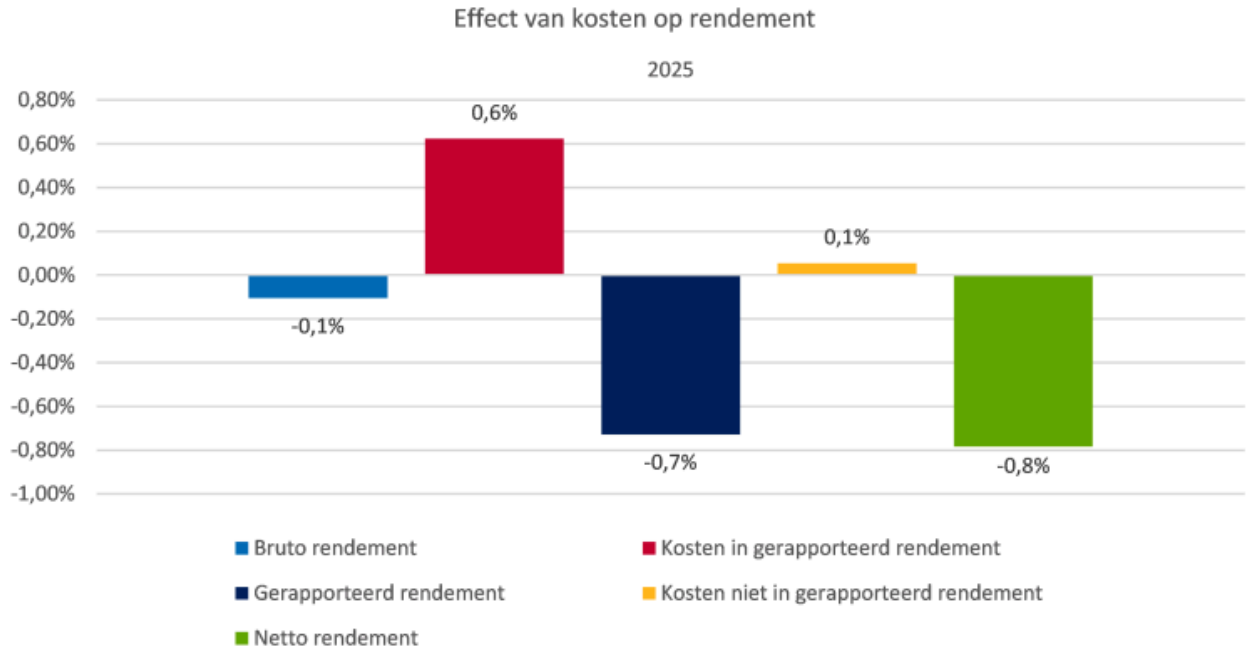
In bovenstaande kosten is een bedrag van 93 begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

Bovenstaande kosten betreffen werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,65% van het gemiddeld belegd vermogen.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

11.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In de periode tussen oktober en december 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 0,7% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 uitgekomen op 147,6%.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad 141,1% en deze is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 116,1%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 147,6%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus	
Cijfers in %	**2025**
Beleidsdekkingsgraad	141,1
Feitelijke dekkingsgraad	147,6
Dekkingsgraad op basis van marktrente	147,6
Reële dekkingsgraad	103,0
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2
Vereiste dekkingsgraad	116,1
Rekenrente vaststelling TV	3,17

Herstelplan

De pensioenkring hoeft geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (141,1%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (116,1%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (141,1%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,2%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring IFF daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen

oktober-oktober. De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarop de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring IFF per 30 september 2025 gelijk aan 138,8%.

Toeslagbeleid

De Pensioenkring heeft een voorwaardelijk toeslagbeleid, gebaseerd op de ambitie om de pensioenen waardevast te houden. De daarbij gehanteerde maatstaf is om over een reeks van jaren de opgebouwde pensioenen van de actieve en premievrije deelnemers alsmede de reeds ingegane pensioenen te verhogen met minimaal 80% van de maatstaf.

Per 1 januari 2026 is een toeslag van 3,01% verleend aan zowel de actieve deelnemers en arbeidsongeschikten als de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring IFF. Dit bestaat uit 2,89% reguliere toeslag en 0,12% uit de aanvullende bijzondere maatregel.

Richtlijnen voor toeslagen

Uitgangspunt is dat het toeslagbeleid voorwaardelijk is en afhankelijk is van het behaald beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van Pensioenkring IFF. Met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement wat rest na de toevoeging aan de technische voorziening van rendementen wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment.

Inhaaltoeslag

Het ongedaan maken van kortingen en toekenning van inhaaltoeslagen om in het verleden doorgevoerde vermindering van pensioenaanspraken en -rechten of in het verleden niet toegekende toeslagen te compenseren, kan worden verleend op basis van de wettelijke voorwaarden, gesteld in artikel 137 van de Pensioenwet, voor zover dit binnen de beschikbare fiscale ruimte mogelijk is.

De volgende beginselen zijn hierover geformuleerd:

- eerst worden kortingen gerepareerd, daarna gemiste toeslagen
- uitgangspunt is dat aan alle deelnemers (zonder differentiatie naar groepen) hetzelfde percentage wordt toegekend, uiteraard met inachtneming van de fiscale grenzen (als een deelnemer geen toeslag gemist heeft, wordt ook niet ingehaald)
- de houdbaarheidstermijn van reparaties is maximaal 10 jaar

Op grond van argumenten kan de pensioenkring, in de besluitvorming over het al dan niet repareren, afwijken van deze uitgangspunten.

Het beleid wordt zodanig geformuleerd en gemonitord dat daarover transparant kan worden gecommuniceerd naar de belanghebbenden.

11.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen, de verleende toeslagen en de collectieve waardeoverdracht vanuit het voormalige Stichting IFF Pensioenfonds.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025
Resultaat op beleggingen	-6.783
Resultaat op wijziging RTS	16.268
Resultaat op premie	1.286
Resultaat op waardeoverdrachten	151.950
Resultaat op kosten	0
Resultaat op uitkeringen	28
Resultaat op kanssystemen	85
Resultaat op toeslagverlening	-9.053
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-1.515
Resultaat op andere oorzaken	8
Totaal saldo van baten en lasten	**152.274**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:
- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -6.783. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS per september 2025. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,32%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 16.268.

Waardeoverdrachten

Per 1 oktober 2025 zijn de pensioenaanspraken en -rechten van Stichting IFF Pensioenfonds via een collectieve waardeoverdracht overgegaan naar Stap Pensioenkring IFF. Dit verklaart het resultaat op waardeoverdrachten van 151.950.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 85.

Toeslagverlening

In het boekjaar is een toeslag verleend van 3,01% aan de actieven en arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring IFF. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -9.053.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -1.515. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de solvabiliteitsopslag en de opslag voor directe en toekomstige uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht van de kostendekkende premie opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie bestaat uit dezelfde componenten als de kostendekkende premie. De gedempte premie is gebaseerd op de rendementscurve die is vastgesteld met het verwachte rendement op basis van het strategische beleggingsbeleid en daarna gecorrigeerd voor inflatie. Deze curve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere datum naar het nieuwe pensioenstelsel). De solvabiliteitsopslag is gelijk aan het vereist vermogen gebaseerd op het strategische beleggingsbeleid. Als peildatum voor het vereist eigen vermogen geldt het jaareinde van het jaar voorafgaand aan het gerapporteerde verslagjaar.

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	2.746	2.653	2.714
	risicopremie overlijden	45	45	45
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		71	69	71
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		179	179	179
Solvabiliteitsopslag		445	430	475
Toetswaarde premie *		**3.486**	**3.376**	**3.484**
Overige premie				
Opslag weerstandsvermogen		0	0	7
Totaal *		**3.486**	**3.376**	**3.491**

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 116,1%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 118,4%.

11.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring IFF
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring IFF voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 15,3% met een bandbreedte tussen 12,8% en 17,8%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring IFF
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring IFF is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 80% van de maatstaf. De maatstaf wordt jaarlijks vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 31 oktober.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 15,3% met een bandbreedte tussen 12,8% en 17,8%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 25%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring IFF is dit vertaald naar een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een RSA. De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

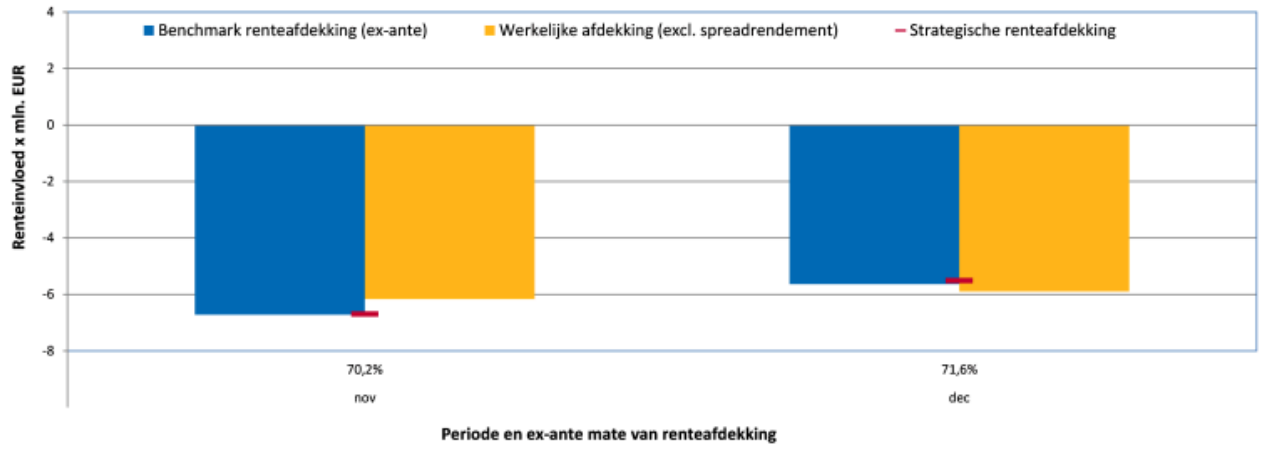
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico’s om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-antemate van afdekking van het renterisico, zoalsop de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt,worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturennaar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt
- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is een vast niveau voor de strategische renterisico-afdekking van 70,0% gehanteerd.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	133,0	140,1	147,3	154,7	162,3	170,0	177,9
10%	130,3	137,1	144,1	151,2	158,4	165,9	173,4
0%	127,6	134,1	140,8	**147,6**	154,6	161,7	168,9
-10%	124,8	131,1	137,5	144,0	150,7	157,5	164,4
-20%	122,1	128,1	134,2	140,5	146,8	153,3	159,9

11.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring IFF

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring IFF van start is gegaan.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring IFF

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het belanghebbendenorgaan bestaat uit zes leden.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Kees Wisse (voorzitter) – namens de werkgever
- Erik van Diepen – namens de werkgever
- Hanneke Niekus-van Waveren – namens de werkgever
- Jan Ambergen – namens de deelnemers
- Enna van den Brand – namens de deelnemers
- Jeroen van Noorden – namens de pensioengerechtigden

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan IFF.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 één vergadering gehad met het bestuur. Deze vergadering met het bestuur vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026 en reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. Daarnaast is per diezelfde datum ook kennisgemaakt met het bestuur.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- compliance en de gedragscode
- videobellen
- het NOP-beleid
- wet toekomst pensioenen

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring IFF:

- het Reglement Belanghebbendenorgaan Pensioenkring IFF
- het strategisch beleggingsbeleid 2025
- het premiebeleid 2025
- het toeslagbeleid 2025
- het jaarplan 2025 Abonnement SPO Perform voor BO-leden
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de pensioenpremie en pensioenopbouw 2026
- toeslagverlening 2025 (AMvB)
- de vergaderplanning voor 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring IFF:

- het Pensioenreglement 2025
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,11% naar 3,17% en het beleggingsrendement bedroeg 0,7% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 130,9% naar 147,6%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 134,3% naar 141,1%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement over de periode 1 oktober 2025 t/m 31 december 2025 bedroeg -0,7%. De categorie aandelen droeg 0,8% bij aan het totaalrendement, vastgoed 0,1% en de vastrentende waardes -0,0%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -1,6%.

In december is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het aanpassen in de wijze van presenteren van de beleggingsportefeuille en een de richtlijnen voor de omvang van de fysieke kasbuffer werden in lijn gebracht met de richtlijnen van Stap.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per oktober 2025 is deze uitgekomen op 3,01%. Op basis van de financiële positie per 30 oktober 2025 kon Pensioenkring IFF per 1 januari 2026 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 2,89%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 0,12% toe te kennen aan alle deelnemers per 1 januari 2026.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendorgaan (BO) van de Pensioenkring IFF is van mening dat het bestuur van APF Stap de verslaglegging en verantwoording van uitvoering en beleid op een duidelijke en professionele manier heeft ingericht. Het BO is geïnformeerd over alle lopende zaken, heeft kennis genomen van beleidsstukken, rapportages en jaarverslag. Het BO heeft advies en/of goedkeuring gegeven op verscheidene voorstellen zoals hierboven vermeld.

In de eerste maanden hebben we APF Stap nog beter leren kennen als een professionele organisatie met een ervaren en toegankelijk bestuur. Informatie is compleet, goed leesbaar en wordt tijdig en op een gestructureerde manier gedeeld.

Vooruitblik

In 2026 is de prioriteit van het BO het volgen van het traject naar invaren onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Hierbij zal met name aandacht zijn voor de advies- en goedkeuringsrechten die het BO heeft onder de Wtp. Daarnaast zal het BO specifiek letten op tijdige en heldere communicatie naar de deelnemers.

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot een positief oordeel over de inrichting en uitvoering door het bestuur.

Als BO zijn we erg tevreden over de soepel verlopen collectieve waardeoverdracht van het Stichting IFF Pensioenfonds naar APF Stap en de start van de zelfstandige Pensioenkring IFF. Het pensioen van de (voormalige) IFF-medewerkers is bij APF Stap in goede handen.

Hilversum, 27 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring IFF

Kees Wisse (voorzitter)
Erik van Diepen
Hanneke Niekus-van Waveren
Jan Ambergen
Enna van den Brand
Jeroen van Noorden

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring IFF voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

12. Verslag Multi-client Pensioenkring 2

12.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	343	353	350	1.016	1.182
Gewezen deelnemers	6.636	6.843	6.998	8.832	8.765
Pensioengerechtigden	1.756	1.619	1.524	1.448	1.343
Totaal	**8.735**	**8.815**	**8.872**	**11.296**	**11.290**
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	122,8%	118,3%	116,5%	111,2%	108,7%
Feitelijke dekkingsgraad	127,8%	117,4%	116,0%	112,7%	113,3%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,1%	104,1%
Vereiste dekkingsgraad	113,9%	113,1%	112,8%	112,6%	113,5%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	830.184	878.925	844.152	799.949	1.136.448
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring*	628.562	729.896	708.066	688.044	973.079
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	546	576	693	684	572
Voorziening operationele kosten	20.466	18.342	19.071	20.797	29.754
Eigen vermogen	180.610	130.111	116.323	90.414	133.043
Minimaal vereist eigen vermogen	26.147	30.105	29.239	28.719	40.725
Vereist eigen vermogen	90.212	98.092	93.379	89.090	135.485
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	3.020	2.810	2.479	8.858	13.354
Feitelijke premie	2.888	2.864	3.357	8.824	12.069
Gedempte premie	2.754	2.708	2.552	5.886	8.351
Pensioenuitkeringen	22.751	21.185	20.430	19.299	17.672
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	1,37%	0,92%	0,00%	0,84%	0,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	1,37%	0,92%	0,00%	0,84%	0,00%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	26,76%	24,53%	22,55%	24,27%	6,84%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	26,76%	24,53%	22,55%	24,27%	6,84%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-2,7%	7,0%	9,1%	-29,8%	3,6%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,15%	0,15%	0,13%	0,13%	0,12%
Vermogensbeheerkosten	0,28%	0,29%	0,26%	0,26%	0,27%
Transactiekosten	0,06%	0,05%	0,09%	0,07%	0,08%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieve deelnemers	20,9	22,7	22,1	25,4	26,7
Gewezen deelnemers	19,5	21,7	22,0	22,8	24,5
Pensioengerechtigden	8,7	9,4	9,5	9,5	10,9
Totaal gemiddelde duration	**14,6**	**16,8**	**17,1**	**17,8**	**20,2**

** Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hierop aangepast.*

12.2 Algemene informatie

Multi-client Pensioenkring 2 is vanaf 1 januari 2018 operationeel. Meerdere werkgevers hebben de pensioenregeling ondergebracht in deze pensioenkring. Daarnaast zijn vanuit de volgende voormalige pensioenfondsen de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenverplichtingen met een collectieve waardeoverdracht overgedragen aan Multi-client Pensioenkring 2:

- de voormalige Stichting Pensioenfonds Sanoma Nederland heeft de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenverplichtingen in mei 2018 overgedragen aan de pensioenkring
- per 1 maart 2020 heeft de voormalige Stichting Pensioenfonds Invista de opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten en de bijbehorende pensioenverplichtingen overgedragen aan de pensioenkring. De werkgever die bij dat pensioenfonds was aangesloten heeft de pensioenregeling per 1 maart 2020 ook ondergebracht bij de pensioenkring
- stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland heeft de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten en de bijbehorende pensioenverplichtingen in september 2020 overgedragen aan de pensioenkring
- de voormalige Multi-client Pensioenkring 1 van Stap heeft het vermogen en de verplichtingen per 31 december 2020 naar de pensioenkring overgedragen. Daarbij hebben de aangesloten ondernemingen van de voormalige Multi-client Pensioenkring 1 hun pensioenregeling eveneens ondergebracht bij de pensioenkring

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Paul van Driessen (1954), voorzitter namens de pensioengerechtigden	18-03-2020	18-03-2024	18-03-2028	18-03-2032
Mark Marseille (1963), lid namens de werkgever	15-12-2021	15-12-2025	15-12-2029	15-12-2033
Lars Strijdonk (1970), lid namens de deelnemers	15-12-2021	15-12-2025	15-12-2029	15-12-2033
Gert Tuinsma (1964), lid namens de gewezen deelnemers	18-03-2024	18-03-2028	18-03-2032	18-03-2036

Op 15 december 2025 eindigde de eerste zittingstermijn van Mark Marseille als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgevers. Mark stelde zich beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Ook voor Lars Strijdonk eindigde op 15 december 2025 de eerste zittingstermijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de deelnemers. Hij stelde zich eveneens beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Het bestuur heeft Mark Marseille en Lars Strijdonk beiden herbenoemd voor een tweede zittingstermijn.

Het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2 heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 heeft een overleg plaatsgevonden met als belangrijkste onderwerp het jaarverslag 2024. In december 2025 heeft een tweede overleg plaatsgevonden waarin diverse onderwerpen zoals de pensioenpremie 2026, het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 zijn behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht en in 2025 zes eigen vergaderingen gehouden. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

12.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar (en 67 jaar voor de (gewezen) deelnemers van Sanoma).
Pensioengevend salaris	Het pensioengevend salaris is gelijk aan: 1. het via de loonaangiftesystematiek voor de belastingdienst doorgegeven SV loon, of: 2. de opgave van de werkgever over de loonbestanddelen die volgens de afspraken tussen de werkgever en de deelnemers meetellen voor de pensioenopbouw. Het totaal van het pensioengevend salaris waarover pensioen wordt opgebouwd is een keuze van de aangesloten onderneming. Het maximum pensioengevend salaris zal nooit hoger zijn dan fiscaal toelaatbaar en bedraagt (in 2025) maximaal € 137.800 op jaarbasis, bij een voltijds dienstverband en wordt aangepast aan de fiscale maximering.
Franchise	De hoogte van de franchise is een keuze van de aangesloten onderneming. De franchise zal nooit lager zijn dan de fiscaal minimaal toegestane franchise (€ 18.475 per 1 januari 2025 bij een maximaal opbouwpercentage van 1,875%).
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag wordt vermenigvuldigd met de parttimefactor.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen is door de aangesloten onderneming vrij te kiezen tot een maximum van 1,875%.
Partnerpensioen	Het percentage voor het partnerpensioen is door de aangesloten onderneming vrij te kiezen tot een maximum van 1,313%. De financiering voor het partnerpensioen is een keuze van de aangesloten onderneming en kan op opbouwbasis of risicobasis geschieden.
Wezenpensioen	20% van het partnerpensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen (optioneel)	70% van het salaris boven maximum WIA-loon, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid. De aangesloten onderneming maakt zelf de keuze om dit pensioen wel of niet aan te bieden.

Anw-hiaatpensioen (optioneel)	Het Anw-hiaatpensioen wordt jaarlijks vastgesteld aan de hand van de ontwikkeling van de wettelijke Anw-uitkering. Het Anw-hiaatpensioen gaat in bij overlijden en eindigt op de laatste dag van de maand waarin de partner: • de AOW-gerechtigde leeftijd bereikt, of • 68 jaar wordt als dat eerder is, of • komt te overlijden als dat eerder is. De aangesloten onderneming maakt zelf de keuze om dit pensioen wel of niet aan te bieden.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	353	1.571	48	6.843	8.815
Bij	26	190	4	20	240
Af	36	50	7	227	320
Per 31 december 2025	343	1.711	45	6.636	8.735

Financieringsbeleid

Voor de pensioenregeling wordt door de aangesloten onderneming jaarlijks een premie per deelnemer betaald op basis van een gedempte premie, zoals onderstaand onder feitelijke premie is uitgewerkt.

Feitelijke premie

De feitelijke jaarpremie in 2025 is minimaal gelijk aan de som van de berekende premies voor de individuele deelnemers op basis van onderstaande uitgangspunten.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdomspensioen en eventueel het partnerpensioen, indien de aangesloten onderneming heeft gekozen voor een partnerpensioen op opbouwbasis.
Rekenrente	De rentetermijnstructuur zoals vastgesteld door DNB inclusief de UFR methode met een 12-maands middeling (periode oktober – september).
Sterftekansen	• Ontleend aan de meest recente Prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuarieel Genootschap. • Bij gebruik van de Prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterfte op basis van het Demographic Horizons TM Model van Aon. • Voor kinderen worden de sterftekansen verwaarloosd.
Kostenopslag	Ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een opslag opgenomen van 3,0% over de totale netto premie. Daarnaast wordt voor elke actieve deelnemer een bedrag van € 84,72 (in 2025) gerekend.

Toeslagen	De premie bevat geen opslag voor toekomstige toeslagen.
Weerstandsvermogen	Ten behoeve van het vormen van het weerstandsvermogen voor Stap wordt een opslag van 0,2% op de premie gelegd.
Leeftijd	Voor de actieve deelnemer wordt de leeftijd voor vaststelling van de premie op de berekeningsdatum vastgesteld in maanden nauwkeurig door de pensioenleeftijd te verminderen met de toekomstige duur tot aan de pensioenleeftijd.
Nabestaandenpensioen	Voor het partner- en wezenpensioen worden jaarlijks herverzekeringspremies betaald dan wel een actuariële koopsom berekend afhankelijk van de keuze van de aangesloten onderneming voor de manier waarop het partnerpensioen is toegezegd.
Risico premievrijstelling	Voor het risico van premievrijstelling tijdens het deelnemerschap wordt de actuariële koopsom verhoogd met een opslag van: een percentage voor PVI, gelijk aan herverzekeringspremie. Deze premie wordt op werkgeversniveau vastgesteld. De opslag is zo bepaald dat deze gelijk is aan de aan de herverzekeraar verschuldigde premie.
Risico arbeidsongeschiktheidspensioen	Voor het risico van arbeidsongeschiktheidspensioen tijdens het deelnemerschap wordt de actuariële koopsom verhoogd met een opslag van: een percentage voor het WIA-excedent pensioen, gelijk aan de factor vanuit het herverzekeringscontract. Deze premie wordt op werkgeversniveau vastgesteld. De opslag wordt alleen vastgesteld wanneer een aangesloten onderneming voor deze optie heeft gekozen. In dat geval is de opslag zo bepaald dat deze gelijk is aan de aan de herverzekeraar verschuldigde premies.
Anw-hiaat pensioen	De factoren van de herverzekering worden toegepast wanneer een aangesloten onderneming voor deze optie gekozen heeft. Hiermee zijn de kosten gelijk aan de aan de herverzekeraar af te dragen premies voor dit pensioen.
Hertrouwkansen	Er wordt geen rekening gehouden met hertrouwkansen.
Solvabiliteit	De actuariële koopsom, inclusief de opslagen voor risico partnerpensioen en arbeidsongeschiktheid, wordt verhoogd met een opslag van 10% voor solvabiliteit.

Gedempte premie

Om te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring een gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van de bovenstaande uitgangspunten voor de vaststelling van de feitelijke premie met uitzondering van de volgende onderdelen.

Rekenrente	De rekenrente voor de berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) worden de hoogtes gelijkgesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd met inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals deze door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd.
Solvabiliteitsopslag	De solvabiliteitsopslag is gelijk aan nul, tenzij de verlaging van de rekenrente door rekening te houden met de inflatie op basis van het ingroeipad CPI leidt tot een lagere opslag op de premie dan een solvabiliteitsopslag ter hoogte van het vereist eigen. In dat geval dient de hoogte van de solvabiliteitsopslag gelijk te zijn aan het percentage dat behoort bij het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid. De curve van de rekenrente wordt dan niet verlaagd met de inflatie.
Weerstandsvermogen	De opslag wordt elk jaar toegevoegd aan het weerstandsvermogen van het fonds en is geen onderdeel van de gedempte premie of het vermogen in de pensioenkring.

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Multi-client Pensioenkring 2 bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van Multi-client Pensioenkring 2.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Multi-client Pensioenkring 2, komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Multi-client Pensioenkring 2.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisniveau is van hoe we als pensioenfondsensector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten. Ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeterrichtingen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 waren er voor Multi-client Pensioenkring geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting), of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 11 klachten afgehandeld, waaronder 6 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	3	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	6	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	**11**	**0**	**0**

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag
Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing
Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor ‘Ik heb een klacht’). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden bezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

12.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabellen zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen, alsmede de beleggingen voor het indexatiedepot.

	2025			2024	
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	**225,8**	**27,2**	**26,0**	**249,0**	**28,4**	**26,0**
Ontwikkelde markten	185,6	22,4	21,5	208,3	23,7	21,5
Opkomende markten	40,2	4,8	4,5	40,6	4,6	4,5
Private Equity	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**1,8**	**0,2**	**0,0**
Vastrentende waarden *	**575,9**	**72,7**	**74,0**	**601,4**	**71,4**	**74,0**
Bedrijfsobligaties Europa	140,3	16,9	16,5	138,0	15,7	16,5
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	135,1	16,3	16,5	137,5	15,7	16,5
Hypotheken Nederland	168,3	20,3	17,0	168,4	19,2	17,0
Staatsleningen opkomende markten	33,6	4,1	4,0	37,5	4,3	4,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	98,5	11,9	20,0	120,0	13,7	20,0
Liquiditeiten	**156,8**	18,9		**134,3**	15,3	
Overlay	**-129,9**	-15,7		**-108,8**	-12,4	
Interest Rate Swap	-130,6	-15,8		-106,0	-12,1	
FX Forward	0,7	0,1		-2,8	-0,3	
Totaal ** / * **	**829,3**	**100,0**	**100,0**	**877,8**	**100,0**	**100,0**

** % inclusief liquiditeiten en overlay.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*
**** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.*

In november 2025 is de strategische renterisicoafdekking verhoogd van 70% naar 85%.

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabellen worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen en Private Equity	**2,4**	**3,2**	**-0,9**	**0,6**
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,2
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,6	17,8	-6,2	0,5
Private equity (Unigestion – Euro Choice IV)	-89,0	-89,0	0,0	0,0
Private equity (Unigestion – Euro Choice V)	-26,4	-26,4	0,0	0,0
Vastrentende waarden	**-0,7**	**-2,1**	**1,4**	**-0,5**
Bedrijfsobligaties Europa (MM Credit Index Fund)	2,8	2,8	0,0	0,4
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,3
Hypotheken Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,3
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,2	-7,2	0,0	-1,0
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	**0,2**	**-0,7**	**0,8**	**0,2**
Liquiditeiten				**0,1**
Totaal overlay				**-3,3**
Interest Rate Swap				-5,3
FX Forward				2,0
**Totaal ** **	**-2,7**			**-2,7**

** De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.*
*** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 0,6%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM Global Emerging Markets Fund had met 0,5%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten private equity

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in private equity is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,5%-punt negatief bij aan het totaal rendement. Het MM Credit Index Fund leverde met 0,4%-punt de grootste positieve bijdrage bij aan deze beleggingscategorie. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met 1,0%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode 3,3%-punt negatief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 5,3%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat, De afdekking van het renterisico is in 2025 opgehoogd van 70% naar 85%, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,0%-punt. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie beleggingscategorieën eind 2025 **Cijfers in % ***	**Allocatie effect**	**Selectie effect**
Aandelen en Private Equity	0,0	-0,2
Vastrentende waarden	0,4	0,6
Totaal	**0,4**	**0,4**

** Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.*

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal
- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,6%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
9	3	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	4	7	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van de engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt in multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaalstructuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensenrechten	Bedrijfsspecifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen
In de rapportageperiode is bij 6 Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

12.5 Kostentransparantie

Onderstaande overzichten zijn opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.265	1.308	0,15	0,15
Kosten vermogensbeheer	2.365	2.449	0,28	0,29
Transactiekosten	506	399	0,06	0,05
Totaal **	**4.137**	**4.156**	**0,49**	**0,48**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	629	641	0,07	0,08
Administratiekostenvergoeding meerwerk	88	68	0,01	0,01
Exploitatiekosten	634	636	0,07	0,07
Distributiekosten	85	85	0,01	0,01
Overige kosten	49	99	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-220	-221	-0,03	-0,03
Totaal **	**1.265**	**1.308**	**0,15**	**0,15**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De administratiekostenvergoeding is in 2025 afgenomen doordat het gemiddeld belegd vermogen in 2025 is gedaald. De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving . Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (634). Deze kosten bestaan uit een procentuele vergoeding over het belegd vermogen voor Stap, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

De distributiekosten betreffen kosten die worden betaald aan Stap. De kosten voor distributie en vertegenwoordiging hebben onder meer betrekking op het uitbrengen van offertes voor Multi-client Pensioenkring 2.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 vooral afgenomen door de lagere kosten voor Wtp.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven voor het subtotaal en het totaal van de uitvoeringskosten pensioenbeheer.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer	2025 €	2024 €
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.265	1.308
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	603	663

** Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.*

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 9% gedaald door de afname van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer en de stijging van het aantal gepensioneerden.

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 2.365 (2024: 2.449) betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

Kosten vermogensbeheer	2025 €	2024 €
Directe kosten vermogensbeheer	1.331	1.301
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	1.034	1.148
Totale kosten van vermogensbeheer	**2.365**	**2.449**

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
  - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
  - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.331) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.392). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (55) en deze zijn hierna in de paragraaf "Transactiekosten" verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (6) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoeding externe managers:* dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers:* dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten:* dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabellen geven dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	391	401	0,05	0,05
Private Equity	38	45	0,00	0,01
Vastrentende waarden	1.224	1.321	0,14	0,15
Overig	492	461	0,06	0,05
Totaal	**2.145**	**2.228**	**0,25**	**0,26**
Allocatie vanuit pensioenbeheer	220	221	0,03	0,03
Totaal **	**2.365**	**2.449**	**0,28**	**0,29**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

De kosten vermogensbeheer zijn als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,29%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn worden deze vastgesteld op basis van schattingen

- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	147	120	0,02	0,01
Vastrentende waarden	308	227	0,04	0,03
Overig	51	52	0,01	0,01
Totaal **	**506**	**399**	**0,06**	**0,05**

** Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.*
*** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.*

In bovenstaande kosten is een bedrag van 45 (2024: 31) begrepen voor toe-en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,01%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,05%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de hogere kosten in de categorie vastrentende waarden. Dit kan worden verklaard doordat er binnen de beleggingsfondsen van deze categorie meer transactiekosten gemaakt zijn ten opzichte van vorig jaar.

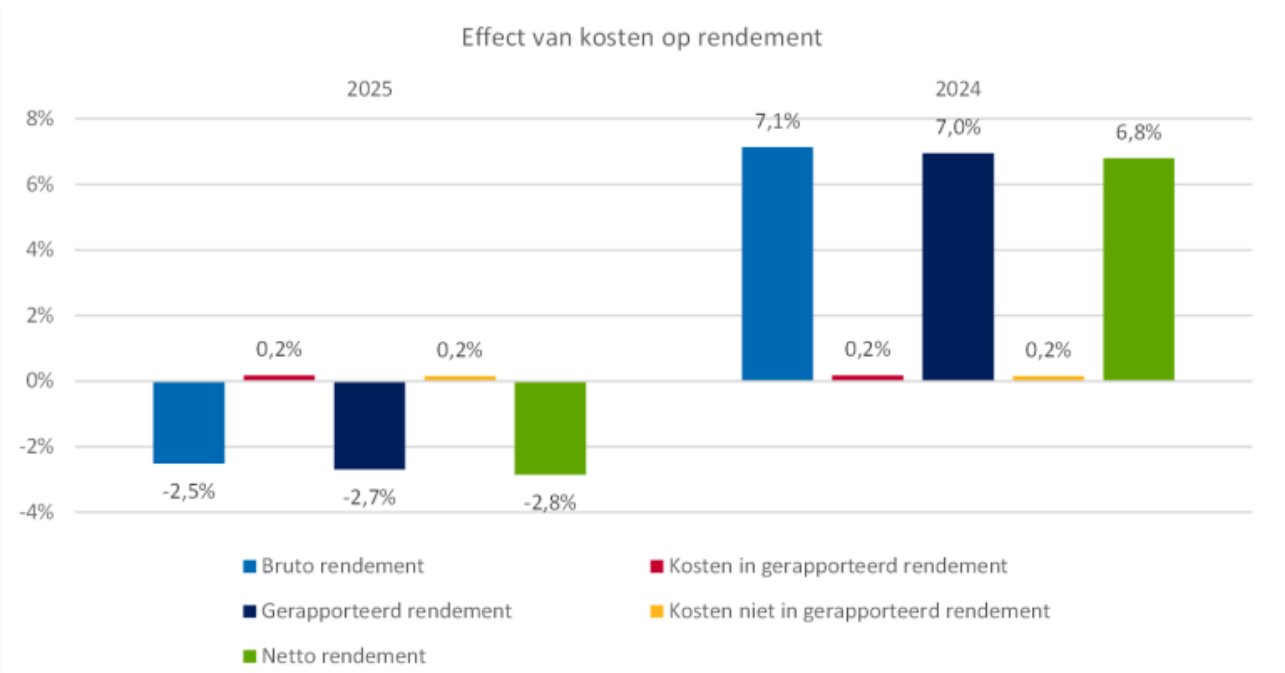
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,02%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 op jaarbasis 0,1%. Een tracking error van 0,1% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,1% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,7% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,2% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hier buiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

12.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. Per saldo heeft de rente in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 2,7% heeft gezorgd voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 117,4% naar 127,8%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 118,3% naar 122,8% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 113,9%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 127,8%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus Cijfers in %	2025	2024
Beleidsdekkingsgraad	122,8	118,3
Feitelijke Dekkingsgraad	127,8	117,4
Dekkingsgraad op basis van marktrente	127,8	117,4
Reële dekkingsgraad	91,1	88,8
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	113,9	113,1
Rekenrente vaststelling TV	3,17	2,18

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (118,3%) per 31 december 2024 hoger was dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (113,1%). Daardoor had Multi-client Pensioenkring 2 eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (122,8%) eveneens hoger is dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (113,9%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (122,8%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Multi-client Pensioenkring 2 dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang, toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen afgeleid. De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarbij de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Multi-client Pensioenkring 2 per 30 september 2025 gelijk aan 136,8%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2 is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Een eventuele deflatie in enig jaar zal bij het vaststellen van de cumulatieve toeslagachterstand wel in aanmerking genomen worden. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn 50% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 1,37% (2024: 0,92%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2 worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring
- met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
  - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
  - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
  - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)
- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag

- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist eigen vermogen-niveau
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal in onderstaande volgorde worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- herstel van kortingen
- inhaal van indexatieachterstand

12.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de jaarrekening, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000) Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-42.301	31.908
Resultaat op wijziging RTS	104.027	-12.146
Resultaat op premie	101	200
Resultaat op waardeoverdrachten	170	265
Resultaat op kosten	-123	-267
Resultaat op uitkeringen	-70	46
Resultaat op kanssystemen	1.893	-1.342
Resultaat op toeslagverlening	-10.241	-6.475
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-2.972	1.578
Resultaat op andere oorzaken	15	21
Totaal saldo van baten en lasten	**50.499**	**13.788**

Toelichting actuarieel resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuarieel resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten van het vermogensbeheer
- de benodigde intresttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars ‘spot rate’ uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -42.301. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk ‘Vermogensbeheer’. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,99%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 104.027.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 1.893.

Toeslagverlening

Per 31 december 2025 is een toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -10.241.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -2.972. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuarieel benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid en de opslag voor uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht met de premies opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de vaststelling van de gedempte premie wordt uitgegaan van het verwachte rendement. De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige beleggingsbeleid, de looptijdsafhankelijke rendementscurve en de in te rekenen toeslagopslag van 2% als bedoeld in het nieuwe Financieel Toetsingskader Pensioenen. Deze curve geldt voor de periode 1 januari 2024 tot 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).

Premie voor risico pensioenkring **(bedragen x € 1.000)**		**Premie RTS**	**Premie gedempt**	**Premie feitelijk**
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	2.418	1.363	2.370
	risicopremie overlijden	100	100	100
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		104	68	100
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		81	81	81
Solvabiliteitsopslag		317	179	237
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke inkoop		0	963	0
Toetswaarde premie		**3.020**	**2.754**	**2.888**
Overige premie				
Afrekening vorig boekjaar		0	0	0
Opslag weerstandsvermogen		0	0	0
Totaal		**3.020**	**2.754**	**2.888**

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 113,9%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 114,3%.

12.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal Risicomanagement

In het hoofdstuk Integraal Risicomanagement van Stap is de beschrijving van het Integraal Risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle Pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de Pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de Pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per Pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de Pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk Integraal Risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Multi-client Pensioenkring 2
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Multi-client Pensioenkring 2 voldoet aan de uitgangspunten van het premiebeleid.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 12% en 16%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Multi-client Pensioenkring 2
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Multi-client Pensioenkring 2 is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 50% van de maatstaf. De maatstaf wordt jaarlijks vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV en is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 12% en 16%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: “HBT”) is een drietal beleidskaders geformuleerd: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 29%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Multi-client Pensioenkring 2 is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico’s zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico’s hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico´s die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere

aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

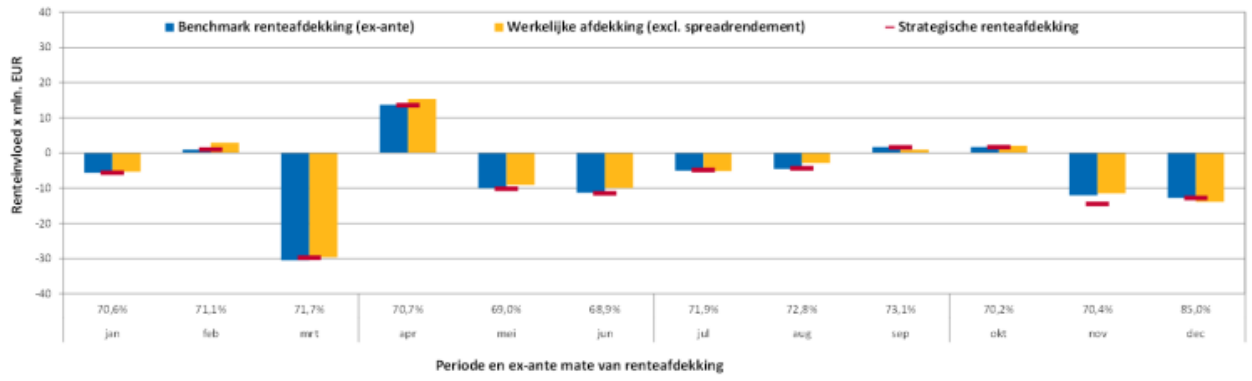
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt

- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de strategische mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70,0% naar 85,0%.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkingsgraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

Rente / Aandelen	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
20%	124,4	127,8	131,3	134,8	138,4	142,0	145,7
10%	121,6	124,8	128,0	131,3	134,6	138,0	141,4
0%	118,9	121,8	124,8	**127,8**	130,9	134,0	137,1
-10%	116,1	118,8	121,5	124,3	127,1	130,0	132,8
-20%	113,3	115,8	118,3	120,8	123,4	125,9	128,5

12.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2

Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2 is per 1 januari 2017 ingesteld. Dat is de datum waarop Multi-client Pensioenkring 2 van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgevers, (gewezen) deelnemers en gepensioneerden en bestaat eind 2025 uit vier leden.

Met ingang van februari 2025 is mevrouw Gieta Veersma toehoorder geworden.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Paul van Driessen (voorzitter) - namens pensioengerechtigden
- Gert Tuinsma – namens de gewezen deelnemers
- Mark Marseille - namens de werkgevers
- Lars Strijdonk - namens de deelnemers
- Gieta Veersma - toehoorder

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deel-jaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premies voor 2026, het pensioenreglement 2026 en de reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen.

Verder heeft in november een delegatie van het bestuur de leden van het belanghebbendenorgaan in een aparte vergadering geïnformeerd over de stand van zaken met betrekking tot de Wtp en de toekomst van Pensioenkring 2.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is o.a. gesproken over de gang van zaken bij Stap en de ontwikkelingen op het gebied van de Wtp.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau namens het bestuur aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2025
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- haalbaarheidstoets
- beleggingsplan 2025 en 2026
- risicomanagement
- onderzoek Edmond Halley
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- opleidingen BO-leden

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring 2:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij (uit te voeren in 2026)
- pensioenpremie en pensioenopbouw 2026
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de vergaderplanning voor 2026
- verhoging renterisico-afdekking van 70% naar 85%

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring 2:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 en de uitvoeringsovereenkomsten van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,18% naar 3,17% en het beleggingsrendement bedroeg -2,7%. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 117,4% naar 127,8%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 118,3% naar 122,8%. De renterisicoafdekking is in het vierde kwartaal verhoogd van 70% naar 85%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg -2,7%. De categorie aandelen droeg 0,6% bij aan het totaalrendement, en de vastrentende waardes -0,50%. Verder zorgde de overlay (resultaten uit valuta swaps en renteforwards) nog voor een bijdrage van -3,3%.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties, de herijking van de maximum bandbreedte op private equity en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring 2 per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 1,37%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De onvolledige toeslag werd wel verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2. De maximale cumulatieve achterstand bedroeg daarmee per 31 december 2025 26,76%.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Naar aanleiding van de door het bestuur in het vierde kwartaal van 2024 getrokken conclusie dat invaren voor PK 2 niet mogelijk was vanwege de onmogelijkheid om alle deelnemers te verbinden aan een set van sociale partners, heeft het bestuur in maart 2025 een toekomstvisie aan het BO voorgelegd: doorgaan in het huidige stelsel (nFtK).

Invaren van PK 2 was niet mogelijk vanwege het feit dat om in te varen een invaarverzoek van alle werkgevers en sociale partners moet worden gedaan ingevolge de bestaande wet- en regelgeving en ondanks inspanningen van het bestuur niet alle werkgevers te achterhalen waren of zouden zijn. De wel bekende werkgevers hadden de facto óf geen of een voorwaardelijk invaarverzoek gedaan óf een niet werkbaar voorstel (bijvoorbeeld invaren onder twee wettelijk mogelijke stelsels) gedaan.

Het BO wenste niet een overleg aan te gaan over het voortzetten van de pensioenregeling in het nFtK, doch onderzoek te laten doen naar de mogelijkheden tot invaren. In het bijzonder door het maken van (nieuwe) berekeningen op basis van de alstoen hogere dekkingsgraad en door verhoogde inspanningen om nog niet achterhaalde werkgevers te bereiken. Door het aantonen van verhoogde inspanningen én het realiseren van invaarverzoeken van nagenoeg alle werkgevers (met nagenoeg het gehele bedrag aan technische voorzieningen aanwijsbaar aan deelnemers van deze werkgevers) zou naar de mening van het BO gebaseerd op een aanbeveling van de regeringscommissaris Wtp, redelijkerwijze tegemoet

gekomen kunnen worden aan het door de wet -en door DNB te handhaven- gestelde vereiste inzake de aanwezigheid van invaarverzoeken door alle werkgevers en zou invaren niet uitgesloten moeten worden geacht.

Omdat het bestuur geen bereidheid toonde om doorrekeningen te laten maken, heeft het BO uiteindelijk een tweetal (actuarieel en juridisch) adviseurs ingeschakeld om zich te laten ondersteunen bij het Wtp-vraagstuk en in het bijzonder bij de vraag naar de aantrekkelijkheid van het invaren onder Wtp, dat immers de default optie is. Naar de mening van de actuariële adviseur zou de default optie zeker nader onderzocht moeten worden vanwege prima facie aantrekkelijkheid. Naar de mening van de juridisch adviseur zouden de werkgevers een zorgplicht met betrekking tot hun voormalig werknemers en werknemers die deelnemer in PK 2 zijn hebben om nader de default optie te bestuderen gelet op de veranderde omstandigheden (lees hogere dekkingsgraad).

Uit het overleg tussen BO en het bestuur is gebleken dat het bestuur een initiatief wilde ontplooien om met de hen wel bekende werkgevers in contact te treden om de default optie door te rekenen. Het bestuur wilde de business case van invaren niet verder onderzoeken.

Het BO is erover geïnformeerd dat vanaf eind september 2025 een aantal voormalige werknemers - tevens BO lid en met kennisgeving vooraf aan het bestuur - contact hebben gezocht met hun voormalige werkgevers van de zogenoemde voormalige Sanoma Groep populatie om deze werkgevers ertoe te bewegen doorrekeningen ten behoeve van een invaarverzoek te doen en een transitieplan op te stellen. Het BO heeft begrepen dat -naar de mening van deze werknemers- de werkgevers van de prima facie aantrekkelijkheid van de default optie tot invaren in het belang van hun voormalige werknemers onvoldoende op de hoogte waren en daarvan op de hoogte gesteld moesten worden met het verzoek zich bij Stap te melden ter bespreking van nader onderzoek naar mogelijk invaren.

Eind december 2025 hebben deze Sanoma Groep werkgevers besloten om aan Stap te verzoeken om doorrekeningen te maken ter bestudering van de mogelijkheden om in te varen.

De (voormalige) Sanoma Groep werkgevers hebben inmiddels een transitieplan ondertekend. Het ziet het ernaar uit dat een aantal andere grote werkgevers zich eveneens zullen aansluiten bij dit transitieplan en derhalve eveneens een ondertekend transitieplan zullen indienen bij Stap.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de ‘lessons learned’ met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

In februari 2026 heeft het BO onder begeleiding van een externe onafhankelijke partij (Kool Corporate Communication BV), een zelfevaluatie uitgevoerd. De evaluatie had als doel het functioneren van het BO te toetsen en waar nodig te versterken, conform de Code Pensioenfondsen 2024.

Uit de evaluatie komt naar voren dat het BO als geheel effectief functioneert. Er is sprake van een constructieve samenwerking, een open dialoog en een hoge mate van betrokkenheid en aanwezigheid van de leden. De diversiteit in achtergrond en expertise draagt bij aan een evenwichtige oordeelsvorming.

De aanwezige kennis en competenties worden als passend beoordeeld voor de huidige taakvervulling. Tegelijkertijd wordt ingezet op verdere ontwikkeling en spreiding van kennis binnen het BO, mede in het kader van permanente educatie en versterking van de inhoudelijke dialoog.

De besluitvorming verloopt zorgvuldig en overwegend op basis van consensus. Aandachtspunt is het verder versterken van de interne dialoog ter ondersteuning van een evenwichtige besluitvorming.

De samenwerking en interactie met het bestuur vragen blijvende aandacht. Het BO blijft zich inzetten voor een constructieve invulling van deze relatie, met oog voor ieders rol en verantwoordelijkheid binnen het governancekader, en met als uitgangspunt het zorgvuldig behartigen van de belangen van de deelnemers.

De ondersteuning door het bestuursbureau wordt als adequaat en professioneel ervaren. De communicatie met de achterban blijft een aandachtspunt, mede gezien de kenmerken van het fonds, waarbij verdere verkenning plaatsvindt naar passende vormen van transparante en doelgerichte communicatie.

Het BO concludeert dat het functioneren in algemene zin goed is en in lijn met de geldende normen. De geïdentificeerde aandachtspunten worden benut als input voor verdere professionalisering en versterking van de governance.

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat er adequate maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages worden verstrekt die ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren.

Vooruitblik

Nu het invaren de meest waarschijnlijke optie voor de toekomst van PK 2 is (afhankelijk van de voorbehouden van opdrachtaanvaarding, instemming van de Stap/PK 2 fondsorganen en verklaring van geen bezwaar van externe toezichthouders), verwacht het BO dat het invaren van de gehele kring succesvol kan worden afgerond met het verder invulling geven in 2026 aan het beschermen van de dekkingsgraad en daarmee de invaarbonus voor de deelnemers.

Het totale oordeel

Zoals ook al vermeld in het oordeel over 2024, beoordeelt het BO de behandeling door het bestuur van het Wtp-invaartraject vanuit het formele kader van afwezigheid van verzoeken van werkgevers en niet vanuit de inhoudelijke afweging van belangen van deelnemers bij invaren. Hierdoor heeft het BO en hebben, naar berichtgeving aan het BO, diverse voormalige werknemers bovenmatige inspanningen moeten verrichten om het invaardossier in de goede richting tot invaren te krijgen. Het simpele feit dat het invaren thans de default optie voor PK 2 is geworden, spreekt boekdelen over de afwachtende houding van het bestuur in de periode van (zeker) juli 2025 tot eind december 2025 over de relevantie tot invaren.

De samenwerking en interactie met het bestuur vragen blijvende aandacht.

Utrecht, 27 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Paul van Driessen (voorzitter)
Gert Tuinsma
Mark Marseille
Lars Strijdonk

Gieta Veersma (toehoorder)

Reactie bestuur

Het bestuur heeft kennisgenomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2. Het bestuur herkent zich niet in het oordeel van het BO. Het bestuur van Stap is er, net als het belanghebbendenorgaan, alles aan gelegen om de belangen van de (gewezen) deelnemers van Pensioenkring 2 zo goed mogelijk te behartigen. Daarbij is van belang dat ieder dat doet vanuit de eigen rol en daarbij behorende taken en binnen de kaders en mogelijkheden van de wet- en regelgeving.

Geconstateerd is dat er bij de toezichthouder sprake is van voortschrijdend inzicht ten aanzien van invaren van een multi-clientkring. Daarnaast hebben gewijzigde marktomstandigheden geleid tot de bereidheid tot invaren bij de sociale partners van de grootste werkgevers die verantwoordelijk zijn voor het arbeidsvoorwaardelijke proces van de pensioentransitie. Inmiddels loopt het invaarproces en wordt toegewerkt naar de beoogde transitie naar de solidaire premieregeling per 1 januari 2028.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan voor haar inzet in 2025 en de dialoog over het invaren en de toekomst van Pensioenkring 2. Het bestuur blijft graag met het belanghebbendenorgaan in gesprek en zet het proces van invaren graag op constructieve wijze samen met het belanghebbendenorgaan voort.

13.
Algemeen verslag pensioenkringen

13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor aandelen

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor aandelen.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
MM Developed World Equity Index Fund							X	X			
MM World Equity Index SRI Fund - EUR	X										
MM World Equity Index SRI Fund	X	X	X	X	X	X					X
Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund									X		
Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund										X	
Towers Watson Global Equity Focus Fund										X	
MM Global Emerging Markets Fund	X	X	X	X			X	X			X
Northern Trust Emerging Markets ESG Fund					X	X			X		

Ontwikkeling aandelen ontwikkelde markten

MM Developed World Equity Index Fund
Het MM Developed World Equity Index Fund kent een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement in lijn is met het rendement van de benchmark. Dat het fonds een negatief relatief rendement behaalde werd voornamelijk gedreven door het uitsluitingsbeleid. Het uitsluitingsbeleid behorend bij het beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen had dit jaar een negatieve impact op het relatieve rendement van circa 0,3%. Daarnaast droegen kosten licht negatief bij.

MM World Equity Index SRI Fund (– EUR)
Het MM World Equity Index SRI Fund – EUR en het MM World Equity Index SRI Fund kennen een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement in lijn is met het rendement van de benchmark. Het terugvorderen van dividendbelasting droeg dit jaar positief bij en als gevolg hiervan behaalde het fonds een positief relatief rendement.

Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund (Hedged)
Het Northern Trust World Custom ESG EUR hedged Equity Index fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. In de rapportage is de “standaard index” als benchmark opgenomen, terwijl Northern Trust een aangepaste benchmark gebruikt waarbij de index wordt aangepast voor vanuit ESG-oogpunt uitgesloten bedrijven. Deze uitsluitingen hadden in 2025 een negatief effect op het rendement van het fonds en de aangepaste benchmark. Desondanks behaalde het fonds een rendement dat hoger lag ten opzichte van zowel de aangepaste als de standaard benchmark. Dit wordt gedreven door het terugvorderen van

dividendbelasting. Bij het berekenen van het benchmarkrendement wordt de mogelijkheid om dividendbelasting terug te vorderen niet meegenomen, terwijl dit door de fiscale status van het fonds deels wel mogelijk is. Het fonds presteerde hierdoor in lijn met de verwachting.

Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund
Pensioenkring IFF is per 1 oktober gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 presteerde het Robeco Global Developed 3D Active Equity fonds beter dan de benchmark. Zowel de positionering naar ondernemingen met een lage waardering als naar ondernemingen met een positief momentum droegen positief bij aan de performance. De positionering naar ondernemingen van hoge kwaliteit heeft negatief aan het rendement bijgedragen. De bijdrage van de allocatie naar ondernemingen met een hogere duurzaamheid was neutraal.

Towers Watson Global Equity Focus Fund
Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 bleef het Towers Watson Global Equity Focus fonds beperkt achter ten opzichte van de benchmark. Dit werd voornamelijk gedreven door aandelenselectie, en dan hoofdzakelijk in de financiële sector en de sector communicatiediensten. Volgens de manager wordt de markt vooral gedreven door een beperkt aantal grote ondernemingen, waarbij een omslag in deze trend riskante verstoringen kan veroorzaken. In plaats van deze winnaars na te jagen, geeft de manager de voorkeur om in kwalitatief sterke bedrijven te beleggen en de portefeuille goed te spreiden over landen, sectoren en beleggingsstijlen.

Ontwikkeling aandelen opkomende markten

MM Global Emerging Markets Fund
Het MM Global Emerging Markets Fund belegt wereldwijd in aandelen van ondernemingen uit opkomende markten. De managers in het beleggingsfonds maken gebruik van bottom-up aandelenselectie. Het absolute rendement van opkomende markten in het verslagjaar was positief, en een stuk beter dan het absolute rendement van de ontwikkelde markten.

Het fonds behaalde in 2025 een relatief rendement dat een stuk lager was dan het rendement van de benchmark. De marktomstandigheden waren lastig voor de externe managers, waardoor de meeste managers in het fonds in 2025 achterbleven bij hun benchmark. De onderweging naar het relatief sterke presterende China in het begin van het jaar heeft hieraan bijgedragen, net als de onderwogen positie in Zuid-Korea dat in het verslagjaar één van de best presterende opkomende markten was. Daarnaast had het fonds, vanwege het minder duurzame karakter van veel bedrijven in deze sector, een onderweging naar de sterk presterende sector grondstoffen.

Northern Trust Emerging Markets ESG Fund
Het Northern Trust Emerging Markets ESG fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. In de rapportage is de “standaard” MSCI-index als benchmark opgenomen, terwijl Northern Trust een aangepaste benchmark gebruikt waarbij de index wordt aangepast voor vanuit ESG-oogpunt uitgesloten bedrijven. Over 2025 behaalde het fonds een rendement dat hoger lag dan het rendement van de “standaard benchmark”. Dit komt doordat de uitsluitingen een positief effect hadden op het rendement waardoor het fonds en de aangepaste benchmark een hoger rendement behaalden. In vergelijking met de aangepaste benchmark behaalde het fonds een rendement dat nagenoeg gelijk was. Het fonds presteerde hiermee in lijn met de verwachting.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in private equity

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor private equity.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Achmea IM Private Equity Europe I							X				
Achmea IM Private Equity Secondaries II							X				
Achmea IM Private Equity US II							X				
Asia Alternatives CP V							X				
Asia Alternatives Delaware V							X				
LODH Euro Choice IV SC LP							X				
Unigestion Euro Choice IV			X								X
Unigestion Euro Choice V			X								X

Pensioenkring TotalEnergies Nederland heeft een aantal private equity beleggingen via verschillende fund of funds managers. Dat betekent dat deze fondsen beleggen in private equity fondsen. De fondsen hebben allemaal hun eigen geografische focus. EuroChoice IV heeft een focus op de Europese lower mid-market, de onderliggende investeringen in EuroChoice IV zijn op twee posities na afgebouwd en het fonds zal in 2026 worden geliquideerd.

Asia Alternatives richt zich op de Aziatische markt en heeft onderliggend de meeste exposure naar India en China. De fondsen zijn in 2025 druk geweest met realisaties geholpen door een actieve secundaire markt en een herstellende Chinese beurs. Omdat een deel van de realisaties op de secundaire markt gebeurden tegen een korting, was het rendement over 2025 negatief.

Het Europe I fonds heeft een portefeuille met Europese upper mid-market fondsen en had in 2025 een positief rendement. De twee andere pools van Achmea IM hadden een licht negatief rendement in 2025. De fondsen zijn in liquidatiefase en hadden in lokale valuta een positief rendement, maar door de verzwakte Amerikaanse dollar gedurende 2025 was het rendement in euro's gemeten negatief. Het US Fund II richt zich op Amerikaanse fondsen actief in de mid-market. Secondaries II belegt via twee onderliggende managers in belangen op de tweedehands markt voor private equity belangen.

Beleggingen in private equity hebben door hun beperkte aandeel in de totale portefeuille niet significant aan het rendement bijgedragen. Pensioenkring Multi-Client 2 en Pensioenkring Holland Casino beleggen in private equity via twee verschillende Unigestion fondsen. Dit zijn zogenaamde fund of funds. Dat betekent dat deze Unigestion fondsen beleggen in private equity fondsen, in dit geval Europese. Zowel EuroChoice IV als EuroChoice V bevinden zich in de liquidatiefase en zullen naar verwachting binnen enkele kwartalen opgeheven worden.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in vastgoedfondsen

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor vastgoed.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Aberdeen Standard - European Balanced Property Fund									X		
Achmea IM Real Estate Asia IV Private							X				
Achmea IM RE Asia Pacific Core Private							X				
Achmea IM Real Estate Europe Core Priv.							X				
Achmea IM Real Estate Europe II Private							X				
Achmea IM Real Estate Netherlands Core							X				
Achmea IM Real Estate USA Private Active							X				
CBRE Dutch Residential Fund									X		
CBRE European Shopping Centre Fund I										X	
M&G European Property Fund										X	
M&G European Secured Property Income Fund										X	
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund									X		
Vesteda Residential Fund			X		X						

Aberdeen - Standard European Balanced Property Fund
Het Aberdeen - Standard European Balanced Property Fund heeft een gespreide core beleggingsstrategie en investeert in diverse vastgoedsectoren in Europa. Het fonds behaalde over 2025 een positief rendement door huurgroei van het onderliggend vastgoed. Dit geldt voornamelijk voor de kantoren, het logistieke vastgoed en het supermarktvastgoed binnen het fonds. Het fonds presteerde beter dan de INREV European ODCE Index, die bestaan uit vergelijkbare Europese vastgoedfondsen met een gespreide portefeuille.

Achmea IM Real Estate vastgoedpools
Pensioenkring TotalEnergies Nederland belegt in niet-beursgenoteerd vastgoed via vastgoedpools die beheerd worden door Achmea IM. Aanvankelijk werd belegd in 6 pools die belegden in Europa, de VS en Azië Pacific. Pensioenkring TotalEnergies Nederland legde inlossingsverzoeken in voor alle zes de belangen. Inmiddels is het grootste gedeelte ingelost en heeft de pensioenkring alleen nog exposure naar de Amerikaanse vastgoedpool. De beleggingen rendeerden in 2025 in lijn met de markt.

CBRE Dutch Residential Fund
Het CBRE Dutch Residential Fund belegt in Nederlandse woningen zoals appartementen en eengezinswoningen. Het fonds behaalde over 2025 een positief rendement voornamelijk gedreven door een verdere waardestijging van het vastgoed. Het rendement ligt hoger dan vergelijkbare Nederlandse woningfondsen. Het fonds maakt geen gebruik van leverage.

CBRE European Shopping Centre Fund I
Het CBRE European Shopping Centre Fund I investeert in Europese winkelcentra. Het rendement over 2025 was positief en het fonds presteerde beter dan een peer group van Europese retail fondsen. Dit komt voornamelijk door de winkelcentra in Polen en Italië. Het fonds bevindt zich in de liquidatiefase en in het komende jaar zullen de resterende assets verkocht worden.

M&G European Property Fund
Het M&G European Property Fund is een pan-Europees vastgoedfonds (exclusief Verenigd Koninkrijk) dat in diverse vastgoedsectoren investeert. Het fonds heeft een defensief risicokarakter met een laag gebruik van vreemd vermogen. Het fonds liet over 2025 een positief rendement zien en behaalde ook een outperformance ten opzichte van de INREV European ODCE index die bestaat uit vergelijke pan-Europese gespreide vastgoedfondsen. Behalve winkelcentra lieten alle sectoren in het fonds een positief rendement zien over 2025.

M&G European Secured Property Income Fund
Het M&G European Secured Property Income Fund is een pan-Europees vastgoedfonds (exclusief Verenigd Koninkrijk) dat belegd in vastgoed met lange huurcontracten zoals supermarkten en hotels, maar ook in traditionele sectoren zoals kantoren, winkels, woningen en logistiek. Het fonds heeft een gedegen risicoprofiel door de inflatie-link via de lange huurcontracten en maakt geen gebruik van vreemd vermogen. Het fonds presteert beter dan de Europese consumentenprijs index en de INREV European ODCE index die bestaat uit vergelijkbare pan-Europese gespreide vastgoedfondsen.

Northern Trust Developed Real Estate Index Fund
Het Northern Trust Developed Real Estate Index fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. Over 2025 behaalde het fonds een rendement dat hoger lag dan het rendement van de benchmark. Dit werd gedreven door het terugvorderen van dividendbelasting. Bij het berekenen van het benchmarkrendement werd de mogelijkheid om dividendbelasting terug te vorderen niet meegenomen, terwijl dit door de fiscale status van het fonds deels wel mogelijk was. Het fonds presteerde hierdoor in lijn met de verwachting.

Vesteda Residential Fund
Het Vesteda Residential Fund belegt in Nederlandse woningen zoals appartementen en eengezinswoningen. Het positieve rendement van 2024 zette zich voort in 2025, voornamelijk gedreven door een verdere waardestijging van het vastgoed en structurele krapte op de huurmarkt. Het fonds presteert beter dan vergelijkbare Nederlandse woningfondsen.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor vastrentende waarden

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor vastrentende waarden

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
MM Euro Credit ESG Fund	X	X	X	X	X	X		X			
MM Credit Index Fund											X
Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond									X		
MM Global Credit Ex Financials Fund	X										
MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged		X	X	X	X	X	X				X
Robeco Global multi-Factor Credits Fund										X	
MM Global High Yield Fund			X				X	X			
M&G European Loan Fund										X	
MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund										X	
MM Dutch Mortgage Fund	X	X	X	X	X	X	X	X			X
AeAM Dutch Mortgage Fund			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 2			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG			X								
MM Global Green Bond Fund	X	X	X	X	X	X					
MM Global Emerging Market Debt Fund Hedged	X										
MM Global Emerging Market Debt Fund		X	X	X	X		X	X			X
M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 1										X	
M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 2										X	
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X

Ontwikkeling bedrijfsobligaties Europa

MM Euro Credit ESG Fund
Het MM Euro Credit ESG Fund heeft beter gerendeerd dan de benchmark in 2025 en ook op lange termijn presteert het fonds beter dan de benchmark. Het fonds wist de outperformance te behalen met een zeer laag risicoprofiel. Het fonds profiteerde vooral van de obligatieselectie binnen de sectoren. Vooral posities in financiële waarden en niet-cyclische consumentengoederen droegen positief bij. De drie managers binnen het fonds behaalden allemaal een positief relatief resultaat in 2025.

MM Credit Index Fund
Het MM Credit Index Fund kent een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement normaliter in lijn is met het rendement van de benchmark. In tegenstelling tot de benchmark maakt het fonds kosten bij de transacties om het fonds in lijn te houden met de benchmark waardoor het fonds over het algemeen wat achterblijft bij de benchmark. In 2025 was het rendement van het fonds nipt lager dan

dat van de benchmark. Beperkte afwijkingen van het rendement ten opzichte van de benchmark worden veroorzaakt door transactiekosten, de uitsluitingslijst en de timing van aan- en verkopen voor herijking van de portefeuille.

Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond Fund
Het Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond fonds heeft beter gerendeerd dan de benchmark in 2025 en ook op lange termijn presteert het fonds beter dan de benchmark. Het fonds wist een hoger rendement te behalen door vooral te profiteren van de obligatieselectie binnen sectoren. Vooral posities in banken droegen positief bij. Sectorallocatie had een neutraal effect op het relatieve rendement.

Ontwikkeling bedrijfsobligaties wereld

MM Global Credit Ex Financials Fund (- Unhedged)
Het MM Global Credit Ex Financials Fund en het MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged kennen een passieve beleggingsstijl. De fondsen kunnen, in tegenstelling tot de benchmark, naar BBB afgewaardeerde obligaties aanhouden om transactiekosten te beperken. Eind 2025 is 9,3% belegd in obligaties met een rating van BBB+ of BBB. Het aanhouden van deze obligaties had een licht positief effect op het rendement. Transactiekosten hadden een licht negatief effect. Per saldo was het rendement van de fondsen vrijwel in lijn met dat van de benchmark.

Robeco Global multi-Factor Credits Fund
Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het Robeco Global multi-Factor Credits fonds vergeleken met de benchmark een vrijwel neutraal rendement. De selectie van obligaties binnen de sectoren droeg positief bij aan het resultaat maar de allocatie naar de verschillende sectoren had een licht negatief effect, vooral door het hogere gewicht in de IT-sector. Afwijkingen in de allocatie naar kredietkwaliteit en valuta hadden een beperkte impact op het resultaat. Ook over het gehele jaar was het rendement in lijn met dat van de benchmark.

Ontwikkeling hoogrentende bedrijfsobligaties

MM Global High Yield Fund
Het rendement van het MM Global High Yield Fund was beter dan dat van de benchmark. Vooral de selectie van obligaties binnen de sectoren financiele waarden en niet-cyclische consumentengoederen droeg bij aan het relatieve rendement. Sectorallocatie leverde een neutrale bijdrage. Twee van de drie managers in het fonds hielden een defensieve portefeuille aan in de verwachting dat de high yield markt kwetsbaar was. De andere manager nam iets meer risico wat bijdroeg aan hun rendement. Uiteindelijk wisten twee managers een positief relatief rendement te behalen en was het rendement van de derde manager in lijn met dat van de benchmark.

M&G European Loan Fund
Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het M&G European Loan Fund een positief rendement dat hoger was dan de Europese High Yield markt. Voor 2025 als geheel was het fondsrendement lager dan de Europese High Yield markt. Het aantal transacties binnen het fonds was beperkt, door een beperkt aantal uitgiftes van nieuwe leningen in met name november en december. Het aantal faillissementen in de brede markt liep licht op maar blijft vooralsnog relatief laag. Binnen het fonds waren geen faillissementen.

Ontwikkeling Europese staatsobligaties

MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund
Het MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark te benaderen. In tegenstelling tot de benchmark maakt het fonds kosten bij de transacties om het fonds in lijn te houden met de benchmark waardoor het fonds over het algemeen wat achterblijft bij de benchmark. Afwijkingen in het rendement ten opzichte van de benchmark kunnen ook ontstaan door bijvoorbeeld terugontvangen couponbelastingen, kaseffecten of een verschil in de waarderingsmethodiek tussen het fonds en de benchmark. Pensioenkring IFF is per 1 oktober gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 was het fondsrendement licht hoger dan dat van de benchmark.

Ontwikkeling Nederlandse hypotheken

MM Dutch Mortgage Fund
Het rendement van de belegging in het MM Dutch Mortgage Fund was in 2025 aanzienlijk hoger dan dat van Nederlandse staatsobligaties. De risicopremie van hypotheken was stabiel in 2025 en bedroeg 1,4% voor een 20-jaars hypotheek met NHG.

Huizenprijzen in Nederland lieten een duidelijke stijging zien in 2025. Het fonds is relatief goed beschermd tegen mindere economische periodes door de relatief lage loan-to-value (minder dan 55%). Betalingsachterstanden op hypotheken zijn nog steeds laag.

AeAM Dutch Mortgage Fund
Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheken zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 45% biedt ruime bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 2
Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 2. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 2 was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheken zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 55% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG
Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheken zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van net onder de 60% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG
Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheken zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 60% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

Ontwikkeling Green Bonds

MM Global Green Bond Fund
Het MM Global Green Bond Fund belegt uitsluitend in erkende green bonds volgens strenge maatstaven. De opbrengst van deze obligaties wordt geheel gebruikt voor projecten met een aanwijsbaar positieve impact op het milieu op het gebied van schone energie, energiebesparing, waterbeheer en milieuvriendelijke transportmiddelen en gebouwen.

Het fonds presteerde beter dan de benchmark gedurende 2025. Ook het trackrecord sinds inceptie van het fonds is in lijn met de outperformance doelstelling.

Ontwikkeling staatsleningen opkomende markten

MM Global Emerging Market Debt Fund (Hedged)
De daling van zowel markrentes als ook de gedaalde risicopremies zorgden voor positieve absolute rendementen. Het rendement van het actief beheerde MM Global Emerging Market Debt Fund, dat belegt in staatsleningen van opkomende markten, en het actief beheerde MM Global Emerging Market Debt Fund Hedged, dat belegt in staatsleningen van opkomende markten en daarbij de Amerikaanse dollar exposure afdekt naar euro, behaalden in 2025 een duidelijk beter rendement dan de benchmark. De fondsen namen meer risico dan de benchmark, en dit werd in het afgelopen jaar beloond doordat de risicopremies van vooral de landen met een high yield rating sterk daalden. De fondsen hadden meer dan de benchmark belegd in landen als bijvoorbeeld Ecuador en Ivoorkust. Deze posities droegen positief bij aan het relatieve rendement.

Ontwikkeling Asset backed Securities

M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 1&2
Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het M&G Credit Opportunity Fund een positief rendement. Het sentiment voor Europese Asset Backed Securities blijft gematigd positief wat is terug te zien in het fondsrendement. Het transactievolume in het fonds was opnieuw relatief hoog, gedreven door een zeer actieve markt met een groot aantal nieuwe uitgiftes in alle sectoren. Een trend hierbij is dat het type onderpand uitbreidt, met bijvoorbeeld leningen voor zonnepanelen naast traditionele categorieën zoals woninghypotheken.

Ontwikkeling discretionaire staatsobligaties

Discretionaire staatsobligaties
In de verslagperiode behaalde de portefeuille discretionaire nominale staatsobligaties een negatief rendement door de gestegen rente. De 10-jaars Duitse rente begon het jaar nog op 2,37%, waarna hij in maart explosief steeg richting 3% door een aankondiging van de Duitse Bondskanselier Friedrich

Merz om de investeringen in Defensie en infrastructuur enorm te verhogen en het schuldenplafond daarmee los te laten. De verwachte extra uitgifte van Duitse staatsobligaties als gevolg van dit verhoogde uitgavepatroon zorgden voor een stijgende rente. In april zakte dit weer rap terug naar 2,5% doordat de Amerikaanse President Donald Trump op Liberation day startte met een tarievenoorlog. Aandelen zakten in elkaar en de weg naar veilig staatspapier lag open. Daarnaast continueerde de ECB haar verruimende rentebeleid en voerde nog eens vier keer 0,25% aan renteverlagingen door waardoor de depositorente van 3% naar 2% is gezakt. Doordat de ECB in de tweede helft van 2025 geen renteverlagingen meer heeft doorgevoerd steeg de rente gestaag terug naar 2,86% op jaareinde. Vooral in het vierde kwartaal bewoog de rente hard omhoog doordat de ECB aangaf dat het klaar is met het verruimende rentebeleid en momenteel enkel afwacht op de economie alvorens een verdere verlaging of zelfs verhoging vereist is. Behalve voor Pensioenkring Astellas, had de grotere allocatie naar Duitsland in vergelijking met de landen Finland en Oostenrijk een klein negatieve bijdrage aan het rendement, aangezien de rente in Duitsland wat meer toenam.

Daarnaast had voor Pensioenkring GE Nederland de relatief lange duratie van de portfolio, mede door een aantal Strips, een negatieve invloed, aangezien de rentecurve flinke versteilde en vooral de langer lopende staatsobligaties rendement verloren.

Voor Pensioenkring Astellas zorgde de relatief lage duratie van de portefeuille en de allocatie naar supranationale instanties nog voor wat positieve bijdrage aan het rendement. Alle Franse staatsobligaties zijn in het begin van februari 2025 verkocht vanwege de aanhoudende politieke onrust in Frankrijk.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor liquiditeiten

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor liquiditeiten.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC - The Euro Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X

Ontwikkelingen liquiditeiten

Morgan Stanley Euro Liquidity Fund, Fidelity Institutional Liquidity Fund en BlackRock ICS Euro Liquidity Fund
De liquiditeiten worden in geldmarktfondsen belegd. Voor het Morgan Stanley Euro Liquidity Fund, het Fidelity Institutional Liquidity Fund en het BlackRock ICS Euro Liquidity Fund, was het de primaire focus om te kunnen voorzien in liquiditeit vanwege de aanhoudende onzekerheden in de financiële markten. Om dit te bewerkstelligen hield men vast aan een relatief hoge allocatie naar dagelijks opvraagbare deposito's en posities met een looptijd van maximaal één week. De gemiddelde looptijd van het fonds was ook stabiel. Het behaalde rendement was positief en in lijn met rentes op de geldmarkt.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in overlay

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund										X	

AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund
Het AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 10-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aangekocht of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhankelijk van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 10-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,25% naar 2,93% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,55%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal een bijstorting van EUR 18,05 per participatie plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 10-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund
Het AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 20-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhangend van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 20-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,32% naar 3,24% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,81%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal een bijstorting van EUR 13,13 per participatie plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 20-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund
Het AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 30-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten.

Afhangend van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 30-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,35% naar 3,25% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,79%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal geen bijstorting of afroming plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 30-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico’s hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund
Het AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 40-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhangend van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 40-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,35% naar 3,21% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,75%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal geen bijstorting of afroming plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 40-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkringen en het financieel crisisplan.

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op het financieel crisisplan en de financiële en niet-financiële risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn. De voor een pensioenkring van toepassing zijnde specifieke informatie is in het verslag van de betreffende pensioenkring opgenomen.

Financieel crisisplan

Voor alle pensioenkringen is een financieel crisisplan opgesteld. In dit financieel crisisplan zijn maatregelen beschreven die het bestuur kan inzetten wanneer op korte termijn de financiële positie van een pensioenkring zich bevindt op of snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doelstellingen van de pensioenkring in gevaar komt. Het financieel crisisplan vormt hiermee een handleiding voor het bestuur voor de wijze waarop het zal handelen. Het financieel crisisplan is onderdeel van de ABTN en wordt jaarlijks getoetst en waar nodig aangepast aan de actualiteit.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkringen

Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind. Hieronder wordt voor de belangrijkste financiële risico's toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico van de pensioenkring is het solvabiliteitsrisico. Dit is het risico dat de pensioenkring op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient de pensioenkring over voldoende buffers in het vermogen te beschikken. De vereiste buffers voor het vereist eigen vermogen worden vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Ook wordt door middel van een ALM-studie inzicht verkregen in de toekomstige ontwikkeling van de solvabiliteit. In een ALM-studie wordt namelijk het premiebeleid, het toeslagbeleid en het beleggingsbeleid integraal getoetst.

Matching/Renterisico

De pensioenkringen lopen renterisico over de verplichtingen, omdat de verplichtingen in waarde veranderen door mutaties in de marktrente. De waarde van de pensioenverplichtingen is gelijk aan de hoeveelheid geld die nu gereserveerd zou moeten worden om bij de gegeven rente precies te kunnen voldoen aan alle toekomstige uitkeringen. Hoe lager de rente, hoe minder het geld naar verwachting zal groeien en hoe meer geld er nu gereserveerd moet worden om de uitkering in de toekomst te kunnen verrichten. Omdat de uitkeringen zo ver in de toekomst liggen, heeft de rente een zeer grote invloed op de waarde van de pensioenverplichtingen. Om het renterisico af te dekken maken de pensioenkringen

gebruik van vastrentende waarden en renteswaps. Wanneer de rente daalt, zullen de verplichtingen toenemen, maar daar staat een waardestijging van de afdekkingsportefeuille tegenover. Hiermee wordt het renterisico dat de pensioenkringen lopen (deels) afgedekt.

In de volgende tabel is voor elke pensioenkring aangegeven hoe hoog de strategische afdekking van het renterisico is met de daarbij behorende bandbreedte of dat gebruik wordt gemaakt van een rentestaffel.

	Eastman	SVG	Holland Casino*	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Niveau strategische afdekking van het renterisico	77,5%		70,0%		55,0%	70,0%		60,0%	60,0%	70,0%	85,0%
Bandbreedte +/-	3,0%		3,0%		5,0%	3,0%		5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
Gebruik van een rentestaffel		X		X			X				

** Dit strategische percentage geldt voor de periode voor invaren van 1 januari tot en met 30 april 2025.*

De mate van afdekking van het renterisico is voor een pensioenkring veruit het meest bepalend voor het renterisico dat resteert. Voor een pensioenkring wordt de strategische afdekking van het renterisico gebaseerd op een rentestaffel met een high watermark of op een vast niveau van de nominale verplichtingen.

Indien de afdekking van het renterisico voor de pensioenkring dynamisch wordt vormgegeven door middel van een rentestaffel met een high watermark, wordt de afdekking van het renterisico conform de rentestaffel verhoogd, wanneer de referentierente stijgt. Bij een rentedaling wordt de afdekking van het renterisico niet verlaagd. Rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico wordt een bandbreedte van 3%-punt boven en onder dit gewicht gehanteerd.

Wanneer de pensioenkring een vast niveau voor de strategische afdekking van het renterisico van de nominale verplichtingen afdekt, wordt het gewenste niveau van de afdekking van het renterisico gebaseerd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen onder de swapcurve zonder UFR. Rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico een bandbreedte boven en onder dit gewicht gehanteerd. Zie voor deze bandbreedtes bovenstaande tabel.

Binnen de bandbreedtes kan de mate van afdekking van het renterisico vrij bewegen zonder aanvullende maatregelen te nemen. Wanneer de mate van afdekking van het renterisico zich buiten deze marges beweegt vindt bijsturing plaats.

Naast het risico dat het algehele renteniveau daalt, bestaat ook het risico dat de beleggingen de waarde mutatie van de verplichtingen niet kunnen opvangen vanwege rentemutaties die per looptijd verschillend zijn (curverisico). Rentes met korte looptijden (0 tot 5 jaar) kunnen namelijk anders bewegen dan rentes met langere looptijden (bijvoorbeeld 30 jaar). Om dit risico te beheersen maakt de pensioenkring gebruik van bandbreedtes per looptijdbucket. Per looptijdbucket wordt gemonitord of de afdekking van het renterisico zich binnen de vooraf gestelde bandbreedtes bevindt. Wanneer de gestelde bandbreedte wordt overschreden vindt bijsturing plaats.

De gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico zijn in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring opgenomen.

Marktrisico

Marktrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor de pensioenkring heeft dit risico betrekking op de zakelijke waarden. Het risico voor de vastrentende waarden valt onder het krediet- en renterisico. De zakelijke waarden bestaan uit aandelenbeleggingen. Bij aandelenbeleggingen vinden de beleggingen wereldwijd plaats. Door de spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en dat is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen.

Daarnaast is de periodieke ALM-studie een belangrijke beheersmaatregel om vast te stellen of de gekozen portefeuille met allocatie naar zakelijke waarden voldoet aan de gewenste afweging van risico versus rendement.

De gevoeligheid van de dekkingsgraad voor verschillende scenario's van het markt- en renterisico is in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring nader toegelicht bij een tabel met de dekkingsgraden per scenario.

Valutarisico

De verplichtingen van de pensioenkringen luiden in euro’s. Binnen de beleggingsportefeuille wordt wereldwijd belegd. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de beleggingsportefeuille in waarde daalt als gevolg van het zwakker worden van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de valuta van notering niet per definitie een goede indicatie voor het daadwerkelijke valutarisico. Voor obligaties geldt normaliter dat de valuta van notering een goede indicatie is van het daadwerkelijke valutarisico omdat de te verwachten kasstromen vaststaan in de valuta van notering. Dit pleit voor het afdekken van vreemde valuta voor obligaties.

Binnen obligaties opkomende markten mag een maximaal percentage van 20% in lokale valuta worden belegd. Beleggingen in lokale valuta worden voor de afdekking van het valutarisico beschouwd als USD-beleggingen en worden dan ook conform het beleid voor de USD voor 100% afgedekt. Aandelen zijn aan meerdere directe en indirecte valutarisico’s onderhevig en de valuta van notering is steeds meer slechts een rapportagevaluta. Dit geldt vooral voor multinationals. Het internationale karakter van ondernemingsactiviteiten pleit voor het slechts deels afdekken van het valutarisico van aandelen.

Daarom wordt binnen de categorie aandelen de exposure naar USD, GBP en JPY afgedekt. Indien de pensioenkring het valutarisico afdekt met een overlay, geldt een bandbreedte van +/- 10% rondom de strategische afdekkingspercentages.

In de volgende tabel zijn de strategische afdekkingspercentages voor de afdekking van de exposures naar USD, GBP en JPY opgenomen en is tevens aangegeven of een pensioenkring het valutarisico afdekt met een overlay.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland*	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Aandelen ontwikkelde markten	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	100,0%	100,0%	100,0%	50,0%
Aandelen opkomende markten	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Beursgenoteerd vastgoed									n.v.t.		
Private Equity			n.v.t.				50,0%				n.v.t.
Staatsleningen opkomende markten	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%			100,0%
Hoogrentende bedrijfsobligaties							100,0%	100,0%			
Niet-beursgenoteerd vastgoed					n.v.t.		100,0%		n.v.t.		
Bedrijfsobligaties Europa	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%			100,0%	100,0%
Green Bonds	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%					
Hypotheken Nederland	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.
Leveraged Loans										100,0%	
Asset Backed Securities										100,0%	
Staatsobligaties (incl. instrumenten t.b.v. renteafdekking)	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Afdekking met een FX overlay		X	X	X	X	X	X	X			X

** Deze pensioenkring heeft ook een afdekking van het valutarisico voor Canadese dollars.*

Het afdekken van valutarisico brengt verschillende kosten met zich mee. Deze zijn grofweg in vier categorieën onder te verdelen:

- het renteverschil tussen de twee valuta. Indien de risicovrije rente in vreemde valuta hoger is, worden de kosten voor het afdekken ook hoger
- een cross currency basisspread, die het gevolg is van liquiditeit en vraag/aanbod
- transactiekosten voor het afsluiten/tegensluiten van de benodigde derivaten
- operationele kosten voor het mogelijk maken en beheer van valutarisico-afdekking

Een belangrijke kostencomponent in de afdekking van het valutarisico is het renteverschil tussen de rente in het land van de betreffende valuta en de rente in de Eurozone. Hoe groter dit verschil, hoe hoger de kosten. Omdat de theorie die stelt dat de wisselkoers dit renteverschil goed zal maken in de praktijk niet volledig opgaat, kan dit renteverschil als een verwachte kostenpost of opbrengst bestempeld worden.

Kredietrisico/Tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen van de pensioenkringen hun verplichtingen niet of niet volledig nakomen. Een pensioenkring loopt tegenpartijrisico op de tegenpartijen voor derivaten en heeft het tegenpartijrisico voor derivaten deels gemitigeerd door gebruik te maken van central clearing en uitwisselen van onderpand.

Daarnaast loopt een pensioenkring kredietrisico op de beleggingen in vastrentende waarden. Door te beleggen in breed gespreide portefeuilles wordt het specifieke risico van individuele debiteuren beheerst. De risico's van deze categorieën voor de balans van een pensioenkring zijn meegewogen in de ALM-studie. Ter compensatie van de exposure naar kredietrisico wordt naar verwachting een risicopremie verdiend.

Liquiditeitsrisico

Pensioenkringen kennen drie bronnen van liquiditeitsbehoefte: pensioenuitkeringen, onderpand voor derivaten en efficiënt portefeuillebeheer. Het primaire belang is om aan de financiële verplichtingen (pensioenuitkeringen en onderpand derivaten) te voldoen. Voor een open pensioenkring dienen de uitkeringen vanuit de premie-inkomsten en aanvullend vanuit de kasstromen van de vastrentende waarden en het belegd vermogen gefinancierd te worden en voor een gesloten pensioenkring dienen de uitkeringen gefinancierd te worden vanuit de kasstromen van de vastrentende waarden en het belegd vermogen.

De beleggingsportefeuille van de pensioenkring is voor het grootste deel belegd in liquide beleggingscategorieën, die snel verkocht kunnen worden. Daarnaast worden kasbuffers aangehouden voor de uitvoering van operationele activiteiten en het beheer van onderpand uit hoofde van het gebruik van derivaten. Eén keer per jaar, in het kader van de beleggingsplancyclus, wordt voor de pensioenkring een liquiditeitstoets uitgevoerd. Binnen de liquiditeitstoets wordt gekeken in hoeverre de portefeuille past binnen de grenzen van het liquiditeitsbudget.

De Pensioenkringen SVG, Douwe Egberts en Ballast Nedam zijn gesloten pensioenkringen en de overige pensioenkringen zijn open en hebben premie-inkomsten.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico heeft betrekking op alle verzekeringstechnische grondslagen die voor de pensioenkringen een risico vormen. Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico voor de pensioenkringen is het langlevenrisico. Dit betreft het risico dat deelnemers langer leven dan verondersteld bij de vaststelling van de technische voorzieningen. Bij de vaststelling van het verzekeringstechnisch risico als onderdeel van het vereist eigen vermogen wordt voor het sterfterisico onderscheid gemaakt tussen procesrisico, trendsterfteonzekerheid en negatieve stochastische afwijkingen.

ESG-risico

ESG-risico's zijn risico's die verband houden met milieu, sociale verhoudingen en ondernemingsbestuur. De risico's vloeien voort uit de invloed die de activiteiten van een onderneming hebben op de omgeving (bijvoorbeeld land, water, lucht en ecosystemen), de maatschappij en de manier waarop ondernemingen beheerd zijn. Materialisatie van deze risico's kan, naast reputatie schade, materiële invloed hebben op de waarde van een onderneming.

De mate waarin de pensioenkringen zijn blootgesteld aan ESG-risico's en de beheersing daarvan is afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille. In beginsel wordt een combinatie van meerdere instrumenten ingezet om deze risico's te beperken, dan wel te mitigeren: stemmen, screening en dialoog, uitsluitingen en ESG-integratie. Het MVB-beleid van Stap bevat richtlijnen met

betrekking tot ESG-risicobeheersing op portefeuilleniveau. Daarnaast is MVB een vast onderdeel van de investment cases, die gehanteerd worden voor het vaststellen van het strategisch beleid per beleggingscategorie.

Niet-financiële risico's

De niet-financiële risico's zijn voor Stap op instellingsniveau uitgewerkt in het hoofdstuk integraal risicomanagement. Op het niveau van de pensioenkringen zijn de volgende belangrijkste niet-financiële risico´s onderkend.

Omgevingsrisico

De pensioenkringen van Stap zijn, net als de hele pensioensector, onderhevig aan diverse ontwikkelingen, zoals de rente- en inflatieontwikkelingen, de volatiliteit op de financiële markten, de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de overgang naar een CO_2 neutrale samenleving en overige nieuwe (Europese) wet- en regelgeving. Als omgevingsrisico is dan ook het risico van het niet tijdig of adequaat inspelen op van buiten Stap komende veranderingen op het gebied van reputatie en ondernemingsklimaat geïdentificeerd.

Met de oprichting en inrichting van Stap is reeds beoogd in te spelen op (toekomstige) ontwikkelingen in de pensioensector. Door het, in afstemming met de strategische partners, voortdurend monitoren van de ontwikkelingen in de pensioensector en financiële markten en het hierop inspelen in de uitvoering van het beleid, acht Stap het netto risico voldoende beheerst. Het bestuur zorgt daarbij voor een adequate en tijdige communicatie naar de deelnemers, belanghebbendenorganen en andere stakeholders van Stap.

Uitbestedingsrisico

Onder het uitbestedingsrisico voor de pensioenkringen verstaat Stap het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden of door derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad.

Voor de beheersing van het uitbestedingsrisico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- Stap beschikt over marktconforme uitbestedingsovereenkomsten met al haar uitbestedingspartners, die voldoen aan de wettelijke regels op het gebied van uitbesteding
- de afspraken omtrent de uitbestede werkzaamheden en informatieverschaffing zijn contractueel vastgelegd in een Service Level Agreement met bijbehorende kritische performance-indicatoren
- Stap ontvangt en beoordeelt periodieke rapportages van haar strategische uitbestedingspartners (maand-, kwartaal-, SLA- en risicorapportages), die in de bestuursadviescommissies en bestuursvergaderingen worden besproken
- Stap vormt een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren op basis van extern gecertificeerde ISAE 3402-type II-verklaringen en aanvullende assurance verklaringen
- Stap voert periodiek strategisch overleg met de uitbestedingspartners en monitort, mede met het oog op de transitie naar de Wet toekomst pensioenen, het verandermanagement van de uitbestedingspartners. Specifiek voor de implementatie van de Wet toekomst pensioenen ontvangt Stap van TKP per maand een voortgangsrapportage als, per kwartaal, een risicorapportage

IT-risico

De beschikbaarheid en beveiliging van IT-systemen wordt onderkend als een belangrijk risico. Door het niet beschikbaar zijn van (belangrijke) IT-systemen en/of de IT-omgeving bestaat het risico van operationele verstoringen. Daarnaast bestaat het risico bij niet adequate IT-beveiliging, dat informatie toegankelijk wordt voor niet geautoriseerde gebruikers en/of dat niet geautoriseerde gebruikers het functioneren van de IT-systemen verstoren of veranderen. Dit risico beperkt zich niet tot de IT-omgeving van Stap, maar omvat tevens de IT-omgeving van de uitbestedingspartners. De genoemde IT-risico's kunnen daarom van invloed zijn op de dienstverlening aan de deelnemers.

Voor de beheersing van het IT-risico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- het ICT-beleid, het informatiebeveiligingsbeleid en het privacy beleid van Stap worden periodiek geëvalueerd en geactualiseerd en er worden maatregelen getroffen ter beheersing van het risico. Het ICT-beleid en het informatiebeveiligingsbeleid zijn gerelateerd aan het uitbestedingsbeleid en hierin zijn adviezen van de externe partij Quint verwerkt
- gedurende het jaar monitort Stap of de beheersing van het IT-risico bij de uitbestedingspartners overeenkomt met het beleid aan de hand van onder meer de SLA- en risicorapportages. Daarnaast rapporteren de uitbestedingspartners over de voor het IT-risico getroffen maatregelen en de interne beheersing via de ISAE 3402 type II-rapportages
- op basis van de ISAE 3402 type II-rapportages en aanvullende assuranceverklaringen vormt Stap zich een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing voor het IT-risico bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren
- daarnaast wordt periodiek een RSA ICT uitgevoerd. Belangrijke aandachtsgebieden zijn onder meer cyberrisico's en datakwaliteit
- zowel TKP als Aegon Asset Management hebben in 2025 uitgebreid gerapporteerd hoe is voldoen aan de eisen op het gebied van digitale weerbaarheid zoals vastgelegd in de DORA verordening

Stap onderkent het toenemende risico op cyberaanvallen gezien de hoge mate van digitalisering van de bedrijfsvoering en de afhankelijkheid hiervan. De analyse van de verhoogde gevoeligheid voor cybercrime maakt deel uit van de RSA ICT en de SIRA. Om dit risico te mitigeren, heeft Stap het ICT- en informatiebeveiligings-beleid geïmplementeerd en maatregelen getroffen. Zo laat de uitvoeringsorganisatie periodiek penetratietesten uitvoeren en worden (mogelijke) beveiligingsproblemen direct opgevolgd. Zowel bij de uitbestedingspartners als bij Stap hebben in 2025 geen incidenten, gerichte aanvallen (zoals DDoS) of andere verstoringen van de dienstverlening plaatsgevonden. Alle maatregelen in het kader van informatiebeveiliging zijn in werking en worden continu gemonitord. Omdat er ook veel op andere locaties dan het kantoor wordt gewerkt zijn er doorlopend extra activiteiten op het gebied van bewustzijn uitgevoerd om medewerkers blijvend alert te houden.

In het kader van het nieuwe pensioenstelsel onderkent Stap het risico dat de IT-systemen hiervoor tijdig aangepast dienen te worden. TKP informeert Stap periodiek over de voortgang van de wijzigingen die doorgevoerd moeten worden in de (administratieve) systemen als gevolg van de Wet toekomst pensioenen en de herijking van haar veranderportfolio. Stap heeft binnen de governance nadrukkelijk aandacht voor het TKP-programma Wet toekomst pensioenen.

Juridisch risico

Stap opereert als financiële instelling in een omgeving die sterk gereguleerd is en de komende jaren flink verandert. De pensioensector heeft te maken met aangepaste wetgeving, zoals de Wet toekomst pensioenen. Daarnaast is sprake van toenemende vereisten op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Tevens heeft de Europese Commissie (EC) regelgeving ingevoerd om de digitale weerbaarheid te vergroten en is begin 2024 een voorlopig akkoord bereikt over een pakket wetgevingsvoorstellen om de financieel-economische criminaliteit effectiever tegen te gaan.

Voor het vergroten van de digitale weerbaarheid van de sector heeft de Europese Commissie (EC) begin 2023 een verordening ingevoerd: de digital operational resilience act (DORA). DORA stelt eisen aan financiële organisaties ten aanzien van IT-risicomanagement, IT-incidenten, het periodiek testen van de digitale weerbaarheid en de beheersing van risico's bij uitbesteding aan (kritieke) derden. Daarbij wordt rekening gehouden met de grootte, het risicoprofiel en het systeembelang van de individuele organisaties. Stap heeft het project om te voldoen aan de vereisten op het gebied van digitale weerbaarheid in de loop van 2025 afgerond.

In 2024 heeft de Europese Unie (EU) het EU-AML/CFT-pakket aangenomen. Dit pakket op het gebied van het bestrijden van het witwassen van geld en financiering van terrorisme heeft als doel een gelijker speelveld te creëren tussen EU-jurisdicties voor het toezicht, gericht op het voorkomen van financieel-economische criminaliteit. Om te zorgen dat dit kader beter werkt, heeft de EU een specifieke antiwitwasautoriteit opgericht; de AMLA. Ondertussen zet Nederland in op meer mogelijkheden voor instellingen om onderling informatie uit te wisselen. Kennisdeling vergroot het zicht op financieel-economische criminaliteit.

Bovenstaande ontwikkelingen leiden tot een verhoogd risico dat Stap niet voldoet aan wet- en regelgeving. Ter beheersing van dit juridisch risico maakt Stap gebruik van de binnen het bestuur, het bestuursbureau en bij de uitbestedingspartners aanwezige (juridische) kennis en kunde en bereidt Stap zich samen met de uitbestedingspartners op voor op de gewijzigde wetgeving. Daarnaast heeft Stap een externe Compliance Officer aangesteld en wordt waar nodig juridische expertise ingehuurd.

B. Jaarrekening

14.
Jaarrekening Stap

14.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.	31-12-2025	31-12-2024
ACTIVA			
Beleggingen	**1**	18.667	18.254
Vorderingen en overlopende activa	**2**	6.541	6.347
Overige activa	**3**	2.925	2.169
TOTAAL ACTIVA		**28.133**	**26.770**
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves	**4**	16.597	17.272
Achtergestelde leningen	**5**	2.245	1.145
Overige schulden en overlopende passiva	**6**	9.291	8.353
TOTAAL PASSIVA		**28.133**	**26.770**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

14.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025	2024
	Ref.		
BATEN			
Vergoedingen weerstandsvermogen van pensioenkringen	**7**	-7	2.033
Vergoedingen exploitatie van pensioenkringen	**8**	4.313	4.293
Overige baten	**9**	64	106
TOTAAL BATEN		**4.370**	**6.432**
LASTEN			
Pensioenuitvoeringskosten	**10**	5.034	4.363
Overige lasten	**11**	11	-16
TOTAAL LASTEN		**5.045**	**4.347**
Saldo van baten en lasten		**-675**	**2.085**
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Overige reserves		-668	52
Weerstandsvermogen		-7	2.033
Garantievermogen		0	0
Totaal saldo van baten en lasten		**-675**	**2.085**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

14.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen vergoedingen van pensioenkringen	3.947		6.544	
Ontvangen pensioenuitkeringen van pensioenkringen	187.467		176.275	
Overige ontvangsten	73		121	
		191.487		182.940
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-4.383		-3.983	
Betaalde pensioenuitkeringen van pensioenkringen	-187.448		-176.301	
Betaalde vergoedingen van pensioenkringen	0		0	
		-191.831		-180.284
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-344		2.656
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Verkopen beleggingen	0		0	
		0		0
Uitgaven				
Aankopen beleggingen	-40		-2.630	
		-40		-2.630
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-40		-2.630
KASSTROOM UIT FINANCIERINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Inzake exploitatietekort en FPR-financiering		1.140		0
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		1.140		0
Netto kasstroom		**756**		**26**
Liquide middelen per 1 januari (3)		2.169		2.143
Liquide middelen per 31 december (3)		2.925		2.169
Mutatie liquide middelen		**756**		**26**

In de stand liquide middelen ultimo boekjaar is uitsluitend de positie aan liquide middelen bij Stap en exclusief de stand bij de vermogensbeheerder opgenomen.

In het kasstroomoverzicht zijn de kasstromen voor de pensioenuitkeringen van alle pensioenkringen opgenomen. Deze lopen via de bankrekening van Stap. De kasstroom voor de premies worden rechtstreeks bij de verschillende pensioenkringen verantwoord.

14.4 Toelichting op de jaarrekening

Algemeen

Doelstelling
Stap is statutair gevestigd te Den Haag. Stap is op 2 december 2015 opgericht en heeft per 17 juni 2016 van DNB de vergunning verkregen om een algemeen pensioenfonds uit te mogen oefenen. Stap heeft uitsluitend als doel om per pensioenkring deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, overgedragen gewezen deelnemers, hun nagelaten betrekkingen en gewezen partners te beschermen tegen geldelijke gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden. Stap tracht dit doel als algemeen pensioenfonds onder meer te bereiken door het per pensioenkring uitvoeren van de pensioenreglementen en pensioenovereenkomsten. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 64680185 en houdt kantoor aan het adres Europaweg 27, 9723 AS Groningen.

Activiteiten
Stap is een algemeen pensioenfonds met een onafhankelijk bestuur en voert de pensioenregelingen uit voor meerdere pensioenkringen. De bijbehorende werkzaamheden heeft Stap uitbesteed aan TKP Pensioen B.V. (pensioenbeheer) en Aegon Investment Management B.V. (fiduciair beheer). Aegon Nederland N.V. heeft tot de fusie met ASR Nederland N.V. op 1 oktober 2023 de distributie en woordvoering voor Stap verzorgd. Na de fusie heeft Stap de werkzaamheden voor de distributie en de woordvoering in eigen beheer genomen.

Sinds 1 oktober 2025 is Pensioenkring IFF actief. Per deze datum heeft de collectieve waardeoverdracht van Stichting Pensioenfonds IFF in liquidatie naar de eigen Pensioenkring IFF plaatsgevonden. Daarnaast heeft ook de aangesloten onderneming IFF de pensioenregeling per 1 oktober 2025 ondergebracht bij de eigen Pensioenkring IFF.

Eind 2025 kent Stap elf pensioenkringen, te weten: Pensioenkring Eastman, Pensioenkring SVG, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring Douwe Egberts, Pensioenkring Ballast Nedam, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2. Deze pensioenkringen hebben een eigen wettelijk afgescheiden vermogen. De financiële verantwoordingen van de pensioenkringen zijn opgenomen in het hoofdstuk ‘Financiële opstelling’ van de pensioenkringen.

De Belastingdienst hanteert voor een algemeen pensioenfonds (inclusief de pensioenkringen) één fiscaal nummer. Daarom treedt Stap voor bepaalde geldstromen als kassier op voor de pensioenkringen. Dit betreft onder andere de pensioenuitkeringen en de bijbehorende afdracht van loonheffingen.

Stap is opgericht met een startkapitaal van de initiatiefnemers (pensioenuitvoerder TKP Pensioen B.V. en verzekeraar Aegon Nederland N.V.). Daarbij is met Aegon Nederland N.V. overeengekomen dat Aegon Nederland N.V. voor de periode tot 4 juli 2021 garant stond voor (eventuele) exploitatietekorten van Stap. In het licht van de verdere groei van Stap zijn aanvullende afspraken gemaakt over de financiering van de exploitatietekorten. Aegon Nederland N.V. heeft toegezegd tot eind 2024 borg te staan voor de financiering van de exploitatietekorten. Deels in de vorm van een gift en deels in de vorm van een achtergestelde lening. Deze aanvullende afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst tussen Stap en Aegon Nederland N.V.. Na de fusie tussen Aegon en ASR Nederland N.V. heeft ASR Nederland

N.V. deze afspraken gestand gedaan. Voor de periode vanaf 1 januari 2025 zijn Stap en Aegon Asset Management Holding B.V. financieringsafspraken overeengekomen die in december 2023 in een overeenkomst zijn vastgelegd.

In het belang van de deelnemers en met het oog op een gezonde financiële huishouding, heeft Stap er voor gekozen om bij het inroepen van de garantie, eerst de raad van toezicht te laten vaststellen dat er sprake is geweest van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

Overeenstemmingsverklaring
De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW, de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ) en de Ontwerprichtlijn voor Algemene Pensioenfondsen (aanvulling op RJ610). Het bestuur heeft deze jaarrekening op 16 juni 2026 vastgesteld.

Verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het pensioenfonds en zijn bestuurders. Voor zover van toepassing zijn transacties met verbonden partijen tegen marktconforme voorwaarden gerealiseerd. Voor de beloning van bestuurders wordt verwezen naar de pensioenuitvoeringskosten in de staat van baten en lasten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders.

Referenties
In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Grondslagen

Algemene grondslagen
Alle bedragen in de jaarrekening zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Continuïteitsveronderstelling
De jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Voor de toelichting op de continuïteit wordt verwezen naar de toelichting bij het eigen vermogen.

Vergelijking met voorgaand jaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar.

Opname van een actief of een verplichting
Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de stichting zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

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

Saldering van een actief en een verplichting
Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd verantwoord.

Functionele valuta
De jaarrekening is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en presentatievaluta van Stap.

Schattingen
Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt het bestuur zich verschillende oordelen en schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. 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. Er zijn geen schattingen opgenomen met een significante schattingsonzekerheid.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Algemeen
Activa en verplichtingen worden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs.

Beleggingen
De beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde. Het begrip marktwaarde is te beschouwen als synoniem van reële waarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

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

Overige activa
Overige activa bestaan uit direct opeisbare banktegoeden en worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves
Stichtingskapitaal en reserves bestaan uit de overige reserves, het weerstandsvermogen en het garantievermogen.

Overige reserves
De overige reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Weerstandsvermogen
Stap houdt per pensioenkring ten minste een weerstandsvermogen aan van 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen. Het beheerd pensioenvermogen bestaat hierbij uit het balanstotaal van een pensioenkring, waarbij een negatieve waarde van de derivatenposities van de pensioenkring in mindering wordt gebracht op het balanstotaal. Conform wettelijke voorschriften is het totale minimum weerstandsvermogen 0,5 miljoen en het totale maximum weerstandsvermogen is 20 miljoen.

Garantievermogen
In de overeenkomst tussen Stap en Aegon Nederland N.V. is geregeld dat Aegon Nederland N.V. voor een periode tot 4 juli 2021 garant staat voor (eventuele) exploitatietekorten van Stap. In het licht van de verdere groei van Stap zijn aanvullende afspraken gemaakt over de financiering van de exploitatietekorten. Aegon Nederland N.V. heeft toegezegd voor zover nodig de garantstelling tot eind 2024 te verlengen. Deze aanvullende afspraken zijn vastgelegd in een overeenkomst tussen Stap en Aegon Nederland N.V. Na de fusie tussen Aegon en ASR Nederland N.V. heeft ASR Nederland N.V. (a.s.r.) deze afspraken gestand gedaan.

Op basis van het verwachte exploitatietekort verstrekt a.s.r. vooraf financiële middelen aan Stap. Hieruit wordt het garantievermogen gevormd. Op het moment dat een exploitatietekort zich voordoet, wordt het exploitatietekort ten laste van het garantievermogen gebracht.

Achtergestelde leningen
De achtergestelde lening wordt bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Overige schulden en overlopende passiva
Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Weerstandsvermogen
Stap houdt per pensioenkring ten minste een weerstandsvermogen aan van 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen. De financiering van het weerstandsvermogen vindt bij een collectieve waardeoverdracht naar een pensioenkring (bij de start of op een later moment) plaats door middel van een opslag van 0,2% op de koopsom of uit de vrijval vanuit de kostenvoorziening van het latende pensioenfonds. Daarna kan de financiering, afhankelijk van de pensioenkring, plaats vinden door:

- een opslag van 0,2% op de pensioenpremie
- een afslag van 0,2% op het bruto beleggingsrendement bij autonome groei van het belegd vermogen
- onttrekking ter grootte van 0,2% van de wettelijke overdrachtswaarde bij inkomende individuele waardeoverdrachten
- saldering van het rendement op het belegde weerstandsvermogen ten gunste of ten laste van het bruto beleggingsrendement
- een onttrekking als gevolg van een uitgaande collectieve waardeoverdracht

Het benodigde weerstandsvermogen is continu gelijk aan het aangehouden weerstandsvermogen. Door de fluctuaties in het beheerd pensioenvermogen van de pensioenkringen wordt het aangehouden weerstandsvermogen ultimo boekjaar bepaald inclusief de vorderingen en schulden, die aan het begin van het volgende boekjaar met de pensioenkringen verrekend worden.

Naast het aangehouden weerstandsvermogen vanuit de pensioenkringen, heeft Aegon Nederland N.V. bij de oprichting ten behoeve van het minimum aan te houden weerstandsvermogen de volgende bedragen gestort:
- een achtergestelde lening van Aegon Nederland N.V. ter grootte van 250
- een gift van Aegon Nederland N.V. ter grootte van 250, die gepresenteerd wordt als overige reserves onder het eigen vermogen en muteert als gevolg van het toevoegen of onttrekken van het resultaat van Stap

Mutaties op het weerstandsvermogen worden in het resultaat verantwoord.

Vergoedingen exploitatie van pensioenkringen
De pensioenkringen zijn jaarlijks exploitatievergoedingen verschuldigd aan Stap. De exploitatievergoeding is een vast bedrag of is gebaseerd op een percentage van het belegd vermogen van de pensioenkring.

Vergoedingen pensioenadministratie van pensioenkringen
De pensioenkringen zijn voor de dienstverlening van de pensioenuitvoering jaarlijks vergoedingen verschuldigd aan TKP. De vergoeding voor de pensioenadministratie is gebaseerd op een vast bedrag, een percentage van het belegd vermogen van de pensioenkring en/of een vergoeding per deelnemer. Deze vergoeding wordt niet via Stap, maar rechtstreeks met de pensioenkringen verrekend.

Overige baten en lasten
Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

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

Personeelsbeloningen (lonen, sociale lasten en pensioenpremies) vormen geen aparte regel in de staat van baten en lasten. Deze kosten zijn opgenomen onder de pensioenuitvoeringskosten. Lonen, salarissen en sociale lasten worden op grond van de arbeidsvoorwaarden verwerkt in de staat van baten en lasten voor zover ze verschuldigd zijn aan werknemers respectievelijk de Belastingdienst.

Kasstroomoverzicht
Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten, beleggingsactiviteiten en financieringsactiviteiten.

14.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Overige beleggingen (liquide middelen)	18.667	18.254
Totaal	**18.667**	**18.254**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**18.254**	**15.015**
Gestort vanuit de pensioenkringen	40	2.630
Onttrokken voor de pensioenkringen	0	0
Herwaardering	373	609
Stand per 31 december	**18.667**	**18.254**

De beleggingen hebben betrekking op het weerstandsvermogen. Op grond van de voorschriften van DNB wordt dit zo veel mogelijk risicovrij belegd. Het rendement is als gevolg van positieve interest voor de verschillende pensioenkringen toegevoegd aan het weerstandsvermogen.

De beleggingen worden aangehouden als liquide middelen bij de vermogensbeheerder en ook zo verantwoord.

2. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vooruitbetaalde bedragen	106	61
Te vorderen van Pensioenkring Eastman	46	25
Te vorderen van Pensioenkring SVG	76	58
Te vorderen van Pensioenkring Holland Casino	89	71
Te vorderen van Pensioenkring Douwe Egberts	139	87
Te vorderen van Pensioenkring Ballast Nedam	90	71
Te vorderen van Pensioenkring GE Nederland	53	36
Te vorderen van Pensioenkring TotalEnergies Nederland	51	33
Te vorderen van Pensioenkring Aon Groep Nederland	54	35
Te vorderen van Pensioenkring Astellas	56	52
Te vorderen van Pensioenkring IFF	62	0
Te vorderen van Multi-client Pensioenkring 2	139	132
Vordering voor weerstandsvermogen	0	93
Debiteuren	16	7
Vordering voor af te dragen loonheffing	5.313	4.948
Overige vorderingen	251	638
Totaal	**6.541**	**6.347**

De vooruitbetaalde kosten hebben betrekking op facturen over 2026 die al betaald zijn in 2025.

De vorderingen op de pensioenkringen hebben betrekking op nog af te rekenen exploitatiekosten. De vordering op Multi-client Pensioenkring 2 heeft naast de nog af te rekenen exploitatiekosten betrekking op de nog af te rekenen distributiekosten.

De debiteuren bestaan uit een aantal kleine vorderingen.

De vordering voor af te dragen loonheffing heeft betrekking op het nog af te dragen bedrag aan de Belastingdienst voor de pensioenuitkeringen over december 2025. Deze afdracht aan de Belastingdienst vindt een maand na de uitkeringen plaats en heeft in januari 2026 plaatsgevonden. Tot het moment van afdracht blijft het betreffende bedrag bij de pensioenkringen staan en is dit bedrag als vordering opgenomen. Voor de juiste spreiding van kosten over een aan te houden banksaldo, wordt dit bedrag per pensioenkring vlak voor de afdracht overgeboekt en direct doorgestort naar de Belastingdienst.

De overige vorderingen bestaan onder andere uit de door Stap te vorderen bedragen van de pensioenkringen voor de toezichtkosten DNB (97), administratiekostenvergoeding TKP (79), advieskosten (21), communicatiekosten (25), bankkosten (16) en overige (13).

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

3. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Banken, rekening-courant	2.925	2.169
Totaal	**2.925**	**2.169**

De bankrekening van Stap wordt onder meer gebruikt voor de betaling van de uitkeringen aan de deelnemers van de pensioenkringen en de pensioenuitvoeringskosten.

De tegoeden bij banken staan ter vrije beschikking van Stap.

PASSIVA

4. Stichtingskapitaal en reserves

Hieronder is het mutatieoverzicht van het stichtingskapitaal en de reserves opgenomen:

(bedragen x € 1.000)	Overige reserves	Weerstands-vermogen	Garantie-vermogen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	-551	15.738	1.711	16.898
Uit bestemmingssaldo van baten en lasten	52	2.033	0	2.085
Verplaatsing garantievermogen naar schuld	0	0	-1.711	-1.711
Stand per 31 december 2024	-499	17.771	0	17.272
Uit bestemmingssaldo van baten en lasten	-668	-7	0	-675
Stand per 31 december 2025	**-1.167**	**17.764**	**0**	**16.597**

Overige reserves
Aegon Nederland N.V. (als oprichtende partij) heeft bij oprichting 250 als gift aan Stap verstrekt. In 2025 is het resultaat, na toerekening van het resultaat aan het weerstandsvermogen, toegevoegd aan deze overige reserves.

Weerstandsvermogen
Stap is verplicht om per pensioenkring een weerstandsvermogen van ten minste 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen aan te houden. Het beheerd pensioenvermogen bestaat hierbij uit het balanstotaal van een pensioenkring, waarbij een eventuele negatieve waarde van de derivatenposities in mindering wordt gebracht op het balanstotaal. Daarnaast wordt permanent een risicoanalyse uitgevoerd waarbij wordt getoetst of het aangehouden weerstandsvermogen toereikend is om de risico's af te dekken.

Ultimo 2025 zijn elf pensioenkringen actief. Hieronder is de onderverdeling van het weerstandsvermogen per pensioenkring opgenomen.

(bedragen x € 1.000)	Stand per 31 december 2024	Eénmalige storting/ onttrekking	Beleggings-rendement	Overige mutaties boekjaar	Stand per 31 december 2025
Pensioenkring Eastman	394	0	8	-43	359
Pensioenkring SVG	1.199	0	24	-98	1.125
Pensioenkring Holland Casino	3.937	0	78	-500	3.515
Pensioenkring Douwe Egberts	3.589	0	73	-298	3.364
Pensioenkring Ballast Nedam	2.006	0	41	-99	1.948
Pensioenkring GE Nederland	1.364	0	28	-36	1.356
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	1.077	0	22	-78	1.021
Pensioenkring Aon Groep Nederland	1.439	0	30	-15	1.454
Pensioenkring Astellas	1.004	0	20	-12	1.012
Pensioenkring IFF	0	975	4	-34	945
Multi-client Pensioenkring 2	1.762	0	35	-132	1.665
Totaal	**17.771**	**975**	**363**	**-1.345**	**17.764**

Onder de éénmalige storting is een aanvangsstorting opgenomen. Deze hoort bij de collectieve waardeoverdracht van de nieuwe Pensioenkring IFF, die per 1 oktober 2025 is gestart.

De mutaties in het boekjaar ter grootte van in totaal - 1.345 betreffen stortingen en onttrekkingen aan het weerstandsvermogen door de fluctuaties in het beheerd pensioenvermogen van de pensioenkringen. Deze worden met de pensioenkringen verrekend, waardoor het aanwezige weerstandsvermogen continu gelijk is aan het benodigde weerstandsvermogen. De per 31 december 2025 nog te verwerken stortingen en onttrekkingen zijn als schulden verantwoord en begin 2026 met de pensioenkringen verrekend.

(bedragen x € 1.000)	Stand per 31 december 2023	Eénmalige storting/ onttrekking	Beleggings-rendement	Overige mutaties boekjaar	Stand per 31 december 2024
Pensioenkring Eastman	368	0	13	13	394
Pensioenkring SVG	1.166	0	42	-10	1.199
Pensioenkring Holland Casino	3.544	0	130	263	3.937
Pensioenkring Douwe Egberts	3.428	0	124	37	3.589
Pensioenkring Ballast Nedam	1.942	0	70	-6	2.006
Pensioenkring GE Nederland	1.228	0	46	90	1.364
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	993	0	37	48	1.077
Pensioenkring Aon Groep Nederland	1.375	0	49	15	1.439
Pensioenkring Astellas	0	925	19	60	1.004
Multi-client Pensioenkring 2	1.693	0	61	8	1.762
Totaal	**15.738**	**925**	**591**	**517**	**17.771**

Met de pensioenkringen zijn contractuele afspraken gemaakt over het terugvloeien van het weerstandsvermogen aan de pensioenkringen. Deze afspraken zijn vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomsten.

Garantievermogen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**0**	**1.711**
Inbreng	0	0
Onttrekking boekjaar (bijdrage exploitatiekosten)	0	0
Toevoeging achtergestelde lening	0	-70
Verplaatsing garantievermogen naar kortlopende schulden	0	-1.640
Stand per 31 december	**0**	**0**

Op het moment van de overgang van Aegon naar a.s.r. wordt bekend dat er een afrekenmoment komt. De teveel ontvangen funding moet terugbetaald worden. Daarom is vanaf 2024 er geen sprake meer van een garantievermogen maar van een schuld aan a.s.r. Deze verschuiving is hierboven weergeven onder de regel "verplaatsing garantievermogen naar schuld". De schuld aan a.s.r. is onderdeel van de overige schulden en overlopende passiva.

5. Achtergestelde leningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**1.145**	**1.075**
Ontvangsten	1.100	0
Aflossingen	0	0
Overige mutaties	0	70
Stand per 31 december	**2.245**	**1.145**

Aegon Nederland N.V. heeft bij de oprichting van Stap een achtergestelde lening van 250 aan Stap verstrekt. Deze lening is in geval van faillissement of liquidatie achtergesteld bij alle andere schuldvorderingen. Over het moment van terugbetalen kan het bestuur een besluit nemen of deze kan op verzoek van Aegon Nederland N.V. worden beëindigd. Bij beëindiging door Aegon Nederland N.V. is een opzegtermijn van vijf jaar van toepassing. De uitbetaling van de rente is afhankelijk van het exploitatieresultaat van Stap. Bij een negatief exploitatieresultaat is geen rente verschuldigd (zie (10. pensioenuitvoeringskosten)).

In 2020 heeft Aegon Nederland N.V. toegezegd de borgstelling voor financiering van exploitatietekorten tot eind 2024 te verlengen. Hierbij is overeengekomen dat, indien de exploitatietekorten gedurende de periode van 1 juli 2021 tot en met 31 december 2024 meer bedragen dan 2.000, het meerdere boven 2.000 door Aegon Nederland N.V. beschikbaar wordt gesteld in de vorm van een achtergestelde lening. De voorwaarden van de achtergestelde lening zijn gelijk aan de voorwaarden van de achtergestelde lening die door Aegon Nederland N.V. verstrekt is bij de oprichting van Stap.

Na de fusie tussen Aegon en ASR Nederland N.V. heeft ASR Nederland N.V. (a.s.r.) de afspraken over de achtergestelde lening gestand gedaan.

Het totale exploitatietekort over de periode van 1 juli 2021 tot en met 31 december 2024 bedraagt 2.895. Hierdoor is het totale exploitatietekort boven 2.000 uitgekomen en de achtergestelde lening van a.s.r. met het meerdere van 895 verhoogd.

Voor de periode vanaf 1 januari 2025 zijn Stap en Aegon Asset Management Holding B.V. financieringsafspraken overeengekomen die in december 2023 in een overeenkomst zijn vastgelegd. Dit heeft nog niet geleid tot een toename van de achtergestelde leningen.

Voor de funding van het FPR-project heeft Aegon Asset Management Holding B.V. een financiering in de vorm van achtergestelde lening beschikbaar gesteld. Tot en met 31 december 2025 is een bedrag van 1.100 ontvangen van deze financiering. De uitbetaling van de op deze achtergestelde lening verschuldigde interest is afhankelijk van het exploitatieresultaat.

6. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	5.341	4.985
Crediteuren	942	455
Schuld voor weerstandsvermogen	372	56
Overige schulden en overlopende passiva	2.636	2.857
Totaal	**9.291**	**8.353**

Stap is verantwoordelijk voor de uitbetaling van de pensioenuitkeringen van de pensioenkringen. Daaronder valt ook het betalen van de loonheffing aan de Belastingdienst (5.282). Deze wordt maandelijks achteraf betaald. Daarnaast is de loonheffing voor de salarissen van de medewerkers van Stap (59) per eind 2025 nog verschuldigd.

De crediteuren hebben betrekking op een aantal nog te betalen facturen, die eind 2025 nog niet waren betaald (911) en een tussenrekening waarop retour gekomen uitkeringen worden aangehouden (31).

Er is per eind december 2025 vanuit Stap richting de pensioenkringen sprake van een schuld voor het weerstandsvermogen. Dit geldt alle pensioenkringen.

De overige schulden en overlopende passiva hebben betrekking op de schuld aan a.s.r. voor de teveel ontvangen funding die terugbetaald moet worden (1.640), de overlopende kosten 2025 (575), een schuld aan Aegon AM voor de funding van exploitatietekorten (400) en te betalen interest op de achtergestelde FPR-lening (21) en hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar. Het bestuur zal over de wijze en het tijdstip van het terug betalen van de te veel ontvangen funding in overleg treden met a.s.r.

14.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Stap is uitbestedingsovereenkomsten met TKP Pensioen B.V. overeengekomen voor de uitvoering van de pensioenregelingen van Stap. Dit betreft een mantelovereenkomst voor de uitvoering van de FTK-pensioenregelingen met een looptijd tot en met 31 december 2027 en een mantelovereenkomst voor de uitvoering van de solidaire premieregeling (SPR) met een looptijd tot 1 mei 2028. Deze laatste overeenkomst loopt zonder opzegging door na 1 mei 2028 en kan door Stap worden opgezegd met een opzegtermijn van 12 maanden. Voor TKP geldt een opzegtermijn van 24 maanden. In 2026 zal Stap ook een mantelovereenkomst met TKP Pensioen B.V. overeenkomen voor de uitvoering van de flexibele premieregeling (FPR).

Stap heeft met Aegon Investment Management B.V. een fiduciair beheerovereenkomst gesloten. Deze overeenkomst heeft een initiële looptijd tot 1 januari 2032 en daarna gaat deze automatisch over in een overeenkomst met onbepaalde looptijd met een opzegtermijn van 12 maanden.

Voor de medewerkers van het bestuursbureau heeft Stap lease-overeenkomsten met betrekking tot personenauto’s gesloten met Ayvens. Deze drie overeenkomsten hebben op het moment van vaststellen van het jaarverslag een looptijd tot 1 juli 2026 (1 overeenkomst) en 1 september 2026 (2 overeenkomsten).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en de pensioenkringen.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregelingen van de pensioenkringen van Stap.

14.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

7. Vergoedingen weerstandsvermogen van pensioenkringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenkring Eastman	-35	26
Pensioenkring SVG	-74	32
Pensioenkring Holland Casino	-422	393
Pensioenkring Douwe Egberts	-225	161
Pensioenkring Ballast Nedam	-58	65
Pensioenkring GE Nederland	-8	135
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	-56	84
Pensioenkring Aon Groep Nederland	15	65
Pensioenkring Astellas	8	1.004
Pensioenkring IFF	945	0
Multi-client Pensioenkring 2	-97	68
Totaal	**-7**	**2.033**

Stap houdt per pensioenkring een weerstandsvermogen aan van ten minste 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen. De vergoedingen zijn het directe gevolg van wijzigingen in het betreffende pensioenvermogen.

8. Vergoedingen exploitatie van pensioenkringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenkring Eastman	324	291
Pensioenkring SVG	428	426
Pensioenkring Holland Casino	400	560
Pensioenkring Douwe Egberts	487	506
Pensioenkring Ballast Nedam	460	477
Pensioenkring GE Nederland	371	347
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	340	337
Pensioenkring Aon Groep Nederland	367	344
Pensioenkring Astellas	382	335
Pensioenkring IFF	112	0
Multi-client Pensioenkring 2	642	670
Totaal	**4.313**	**4.293**

De vergoedingen die Stap voor de exploitatie ontvangt van de pensioenkringen, betreffen vaste bedragen die zijn overeengekomen met de single-client pensioenkringen of een combinatie van een percentage van het belegd vermogen en vaste bedragen voor de multi-client pensioenkringen. De vaste bedragen betreffen de exploitatiekosten, de voorbereidingen voor de Wtp en de secretariële ondersteuning. De vergoedingen worden door de pensioenkringen betaald over de periode dat een pensioenkring gedurende het boekjaar is aangesloten.

De vergoeding voor Pensioenkring IFF in 2025 betrof de periode vanaf het moment van oprichting van de pensioenkring (van 1 oktober 2025 tot ultimo 2025).

Kosten vermogensbeheer die in rekening gebracht worden door Aegon Investment Management B.V., worden rechtstreeks gefactureerd aan de pensioenkringen. Er vindt derhalve vanuit de pensioenkringen naar Stap en vice versa geen verrekening plaats voor deze kosten.

De kosten vermogensbeheer die zijn gefactureerd aan Stap, zijn opgenomen onder "10. Pensioenuitvoeringskosten".

9. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Bijdrage exploitatiekosten	0	0
Ontvangen interest	64	106
Totaal	**64**	**106**

10. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	129	492
Kosten bestuur	697	628
Kosten bestuursbureau	2.523	2.365
Accountantskosten	515	431
Kosten certificerend actuaris	20	21
Contributies en bijdragen	85	73
Advieskosten	174	219
Communicatie- en distributiekosten	9	23
FPR kosten	732	0
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	53	39
Exploitatiekosten	**4.937**	**4.291**
Kosten fiduciar beheer Stap	97	72
Totaal	**5.034**	**4.363**

Kosten bestuur
Onder kosten bestuur vallen de kosten voor het bestuur van Stap, de kosten voor de raad van toezicht en de kosten voor één belanghebbendenorgaan.

Voor het bestuur zijn de volgende bedragen ten laste van het resultaat gebracht.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Honorering	386	379
Bestuursaansprakelijkheidsverzekering	90	90
Overige bestuurskosten	98	45
Totaal	**574**	**514**

Het bestuur van Stap bestaat uit vier leden. Met deze bestuursleden is een vaste vergoeding afgesproken. De overige bestuurskosten bestaan met name uit kosten voor vergaderingen en daarnaast uit een aantal kleinere kostencomponenten.

De raad van toezicht bestaat uit drie leden. Met deze leden is een vaste vergoeding afgesproken. De kosten voor de raad van toezicht zijn ten opzichte van 2024 hoger, omdat de vergoeding en de overige kosten licht zijn gestegen ten opzichte van 2024. Daarnaast heeft iedere pensioenkring van Stap een eigen belanghebbendenorgaan. Met de leden van de belanghebbendenorganen is tevens een vaste vergoeding afgesproken. Stap vergoedt alleen een deel van de kosten voor het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2. De kosten die voor deze bestuursorganen ten laste van Stap komen bedragen in totaal 123.

Aan betrokkenen zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Kosten bestuursbureau
Eind 2025 heeft Stap dertien personen in dienst (eind 2024: dertien), allen werkzaam in Nederland.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Personeelskosten		
Salarissen medewerkers	1.803	1.710
Sociale lasten en pensioenen	438	380
Overige personeelskosten	282	275
Totaal	**2.523**	**2.365**

De stijging van de totale kosten bestuursbureau is onder meer ontstaan doordat in de loop van 2025 het aantal medewerkers van het bestuursbureau is uitgebreid met één medewerker voor het invullen van een openstaande vacature. Onder salarissen medewerkers zijn ook de kosten voor de tijdelijke inhuur van medewerkers opgenomen.

De sociale lasten en pensioenen bestaan uit pensioenlasten (288) en sociale lasten (150).

De pensioenregeling voor het personeel van het bestuursbureau Stap betreft een verzekerde defined benefit regeling op basis van een middelloon bij a.s.r.. De premie wordt maandelijks afgedragen. Er zijn geen additionele verplichtingen en ook geen premieachterstanden per ultimo 2025.

De overige personeelskosten hebben met name betrekking op het lease- en mobiliteitsbudget (117), huisvestigingskosten (50), kosten voor verzekeringen (66), kantoorkosten (12), kosten voor opleidingen (15) en een post overige (22).

Accountantskosten
De accountantskosten van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V. hebben betrekking op het verantwoordingsjaar en bestaan uit de volgende kosten.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Controle van het jaarverslag	515	431
Andere controleopdrachten	0	0
Fiscaal advies	0	0
Niet-controleopdrachten	0	0
Totaal	**515**	**431**

Het bedrag van 515 heeft betrekking op de jaarwerkcontrole voor Stap en de elf pensioenkringen. De accountantskosten maken deel uit van de totale exploitatiekosten die conform de gemaakte afspraken worden doorbelast naar de pensioenkringen.

Exploitatieresultaat

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ontvangen vergoedingen pensioenkringen	4.313	4.293
Exploitatiekosten excl. FPR	-4.302	-4.363
Exploitatieresultaat	**11**	**-70**

De vergoedingen die Stap voor de exploitatie van de pensioenkringen ontvangt, komen in het boekjaar uit op 4.313 (zie (8. vergoeding exploitatie van pensioenkringen)). De daadwerkelijke exploitatiekosten excl. de FPR exploitatiekosten die hier tegenover staan bedragen 4.303 (zie (10. pensioenuitvoeringskosten)). Het totale exploitatieoverschot komt in het boekjaar uit op 10 (2024: -70). Op grond van de financieringsovereenkomst met ASR Nederland N.V. wordt dit bedrag gebruikt voor de betaling van interest op de achtergestelde lening.

11. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Overige	11	-16
Totaal	**11**	**-16**

Overige heeft betrekking op het positieve beleggingsresultaat (-11), te betalen interest op de achtergestelde FPR-lening (21) en overige lasten (1).

14.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Fusie Stap & Het Nederlandse Pensioenfonds (HNPF)

Op donderdag 23 april 2026 hebben Stap en Het Nederlandse Pensioenfonds (HNPF) het voornemen bekend gemaakt om te fuseren.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

15. Financiële opstelling Pensioenkring Eastman

15.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.		31-12-2025		31-12-2024
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring Eastman	**1**				
Aandelen		52.910		59.721	
Vastrentende waarden		113.038		119.480	
Derivaten		1.255		1.317	
Overige beleggingen		51.632		38.295	
			218.835		218.813
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		1.293		1.836
Vorderingen en overlopende activa	**3**		670		1.365
Overige activa	**4**		582		576
TOTAAL ACTIVA			**221.380**		**222.590**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring Eastman	**5**		35.223		32.965
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman	**6**		137.327		159.179
Voorziening operationele kosten	**7**		5.601		4.486
Overige voorzieningen	**8**		943		4
Derivaten	**9**		41.563		25.226
Overige schulden en overlopende passiva	**10**		723		730
TOTAAL PASSIVA			**221.380**		**222.590**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

15.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)			2025		2024
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Eastman	**11**		3.913		3.387
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Eastman	**12**		-16.184		13.045
Baten uit herverzekering	**13**		-543		-519
Overige baten	**14**		15		33
TOTAAL BATEN			**-12.799**		**15.946**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**15**		3.569		3.182
Pensioenuitvoeringskosten	**16**		1.076		569
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman	**6**	-21.309		10.583	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**6**	-543		-519	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	1.115		-126	
			-20.737		9.938
Mutatie overige voorzieningen	**17**		932		-499
Saldo herverzekering	**18**		-244		-1.580
Saldo overdrachten van rechten	**19**		344		279
Overige lasten	**20**		3		2
TOTAAL LASTEN			**-15.057**		**11.891**
Saldo van baten en lasten			**2.258**		**4.055**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Eastman			2.258		4.055
Totaal saldo van baten en lasten			**2.258**		**4.055**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

15.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring Eastman	3.118		3.370	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	26		22	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	1.766		441	
Overig ontvangsten	117		0	
		5.027		3.833
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-3.555		-3.183	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-370		-301	
Betaalde premies herverzekering	-144		-215	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.239		-591	
Afdracht weerstandsvermogen	27		-46	
Overige uitgaven	-3		-2	
		-5.284		-4.338
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-257		-505
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring Eastman	-220		-908	
Directe beleggingsopbrengsten Premie/Indexatiedepot	5		40	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring Eastman	51.238		43.441	
		51.023		42.573
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring Eastman	-36.383		-42.777	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-623		-679	
		-37.006		-43.456
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		14.017		-883
Netto kasstroom		**13.760**		**-1.388**
Koers-/omrekenverschillen		0		-7
Mutatie liquide middelen		**13.760**		**-1.395**
Liquide middelen per 1 januari		28.994		30.389
Liquide middelen per 31 december		42.754		28.994
Mutatie liquide middelen		13.760		-1.395

Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	582	576
Binnen de beleggingsportefuille (1)	42.172	28.418
Liquide middelen per 31 december	**42.754**	**28.994**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	40.306	24.220
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.866	4.198
Totaal (1)	**42.172**	**28.418**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

15.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Eastman

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Eastman. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging" en "schattingswijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman	163.665	159.179	-4.486
Voorziening operationele kosten	0	4.486	4.486
	163.665	**163.665**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 hebben twee grondslagwijzigingen plaatsgevonden die gezamenlijk een verlagend effect hebben van 0,09%-punt op de voorziening pensioenverplichtingen.

De toetsing van de actuariële grondslagen heeft geleid tot een aanpassing van de partnerfrequenties en dit heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van -48. Tot slot is de opslag voor latent wezenpensioen gewijzigd van 0,0% naar 0,5% van de technische voorzieningen. Dit resulteert in een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van 1.

Tezamen is het effect op de dekkingsgraad nihil.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De actuariële grondslagen en veronderstellingen van Pensioenkring Eastman zijn vastgesteld conform de bepalingen in de Pensioenwet, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen voor de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening, voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 bepaald met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e van de geboortemaand
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 0,5% (2024: 5,0%) van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar, zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd. Bij de waardering worden de verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Pensioenkring Eastman

Overige voorzieningen
Onder de overige voorzieningen is het premiedepot opgenomen. De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De gedempte kostendekkende premie is lager dan de feitelijke premie. De pensioenkring voldoet hiermee aan de wettelijke eisen. Het verschil tussen de feitelijke en de gedempte premie gaat naar het premiedepot.

Grondslagen voor bepaling resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring Eastman is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september voorafgaande aan de verlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar. Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 75% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Indien in enig jaar nog middelen resteren in het indexatiedepot en de verleende toeslag lager is dan de maatstaf, kan het bestuur besluiten uit die middelen een extra toeslag te verlenen aan actieve deelnemers, zodanig dat de verleende toeslag niet hoger is dan de maatstaf. Het bedrag dat onttrokken wordt aan het indexatiedepot wordt 'dekkingsgraad neutraal' vastgesteld op basis van de actieve deelnemers per ultimo februari van het jaar.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 1,70% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkingsgraad onder de 105%.

15.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	52.910	59.721
Vastrentende waarden	113.038	119.480
Derivaten	1.255	1.317
Overige beleggingen	51.632	38.295
Totaal	**218.835**	**218.813**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	59.721	119.480	-23.909	38.295	193.587
Aankopen	0	962	0	35.421	36.383
Verkopen	-9.949	-6.855	1.954	-36.388	-51.238
Herwaardering	3.138	-549	-18.353	234	-15.530
Overige mutaties	0	0	0	14.070	14.070
Stand per 31 december 2025	**52.910**	**113.038**	**-40.308**	**51.632**	**177.272**
Schuldpositie derivaten (credit)					41.563
Totaal					**218.835**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden op beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring Eastman. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	51.795	115.253	-28.341	41.944	180.651
Aankopen	0	16.875	1.191	23.926	41.991
Verkopen	0	-16.058	187	-27.570	-43.441
Herwaardering	7.926	3.411	3.054	326	14.718
Overige mutaties	0	0	0	-331	-331
Stand per 31 december 2024	**59.721**	**119.480**	**-23.909**	**38.295**	**193.587**
Schuldpositie derivaten (credit)					25.226
Totaal					**218.813**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	52.910	59.721
Totaal	**52.910**	**59.721**

Pensioenkring Eastman belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	2.214	4,2%	3.174	5,3%
Totaal	**2.214**	**4,2%**	**3.174**	**5,3%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties	27.192	34.993
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	45.492	44.321
Hypothekenfondsen	40.354	40.166
Totaal	**113.038**	**119.480**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreft beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	13.989	12,4%	17.780	14,9%
Nederlandse staatsobligaties	7.418	6,6%	9.658	8,1%
Totaal	**21.407**	**18,9%**	**27.438**	**23,0%**

De totale waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 40.354 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Rentederivaten	-40.308	-23.909
Totaal	**-40.308**	**-23.909**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	9.012	9.744
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	924	4.194
Cash collateral	40.306	24.220
Premiedepot / Indexatiedepot	943	4
Beleggingsvorderingen	447	133
Totaal	**51.632**	**38.295**

De vorderingen die samenhangen met de beleggingen zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	3.591	7,0%	3.249	8,5%
Morgan Stanley Liquidity Funds	2.734	5,3%	3.247	8,5%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	2.687	5,2%	3.248	8,5%
Totaal	**9.012**	**17,5%**	**9.744**	**25,4%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring Eastman participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Eastman kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd.

Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	52.910	0	0	52.910
Vastrentende waarden	27.192	45.492	40.354	0	113.038
Derivaten	0	-40.308	0	0	-40.308
Overige beleggingen	0	9.012	0	42.620	51.632
Stand per 31 december 2025	**27.192**	**67.106**	**40.354**	**42.620**	**177.272**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting over de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	59.721	0	0	59.721
Vastrentende waarden	34.993	44.321	40.166	0	119.480
Derivaten	0	-23.909	0	0	-23.909
Overige beleggingen	0	9.744	0	28.551	38.295
Stand per 31 december 2024	**34.993**	**89.877**	**40.166**	**28.551**	**193.587**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.293	1.836
Totaal	**1.293**	**1.836**

De technische voorzieningen risico verzekeraar betreft de contante waarde van de toekomstige uitkeringen van de herverzekeraars Zwitserleven, Elipslife en SCOR/De Goudse. Hierbij is conform de fondsgrondslagen gerekend met een revalidatiekans van 0%, wat betekent dat het uitgangspunt is dat de deelnemer arbeidsongeschikt blijft.

De verzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon Nederland N.V. Per 1 januari 2023 is het verzekeringscontract verlengd tot 31 december 2027. Het partner- en wezenpensioen en het Anw-hiaat pensioen is verzekerd op kapitaalbasis.

De verzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Per 1 januari 2023 is dit verzekeringscontract verlengd tot 31 december 2027. De premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en een uitkering van een WIA-excedentpensioen is verzekerd op kapitaalbasis.

De kredietwaardigheid van de verzekeraars is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen m.b.t. het premiedepot	583	0
Premiedebiteuren	60	0
Vorderingen uit herverzekering	0	1.248
Overige vorderingen en overlopende activa	27	117
Totaal	**670**	**1.365**

Het premiedepot is opgenomen onder de overige voorzieningen en heeft een saldo van 943. Omdat de premiemarge over 2025 uitkomt op 360 is het verschil (583) weer uit het premiedepot onttrokken en opgenomen onder vorderingen m.b.t. het premiedepot.

De premiedebiteuren betreft de voorlopige eindafrekening van de premie over het jaar 2025.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit een vordering met betrekking tot het weerstandsvermogen (12), nog door de werkgever te betalen bijdragen in de kosten van 2025, die volgens afspraak door de werkgever aan de pensioenkring worden vergoed (11) en nog te ontvangen interest over 2025 (4).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	582	576
Totaal	**582**	**576**

Pensioenkring Eastman heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Eastman en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Eastman.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Eastman. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	32.965	28.910
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	2.258	4.055
Stand per 31 december	**35.223**	**32.965**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	124,6%	120,1%
Reële dekkingsgraad	89,7%	89,2%
Beleidsdekkingsgraad	123,9%	120,6%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Eastman wordt berekend door op balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring Eastman gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring Eastman. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring Eastman	35.223	24,6%	32.965	20,1%
Minimaal vereist eigen vermogen	5.907	4,1%	6.732	4,1%
Vereist eigen vermogen	21.909	15,3%	24.309	14,9%

De vermogenspositie van de pensioenkring wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (120,6%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoorde bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (114,9%). Daardoor had Pensioenkring Eastman eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (123,9%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (115,3%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten gekort te worden. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (123,9%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Eastman dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 2.258 over het boekjaar, verhoogd de algemene reserve van Pensioenkring Eastman.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman	136.034	157.343
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.293	1.836
Totaal	**137.327**	**159.179**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	157.343	146.760
Pensioenopbouw	1.830	1.823
Toeslagverlening	5.041	2.951
Rentetoevoeging	3.664	5.075
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-3.303	-2.848
Wijziging marktrente	-28.599	3.338
Wijziging actuariële grondslagen	-47	-141
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-403	-347
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	508	732
Stand per 31 december	**136.034**	**157.343**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Pensioenkring Eastman streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald.

Pensioenkring Eastman streeft er tevens naar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden.

Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 75% van de stijging van deze prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 1,46% (2024: 1,10%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 1,70% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16% (2024: 1,44% extra toeslag vanuit indexatiedepot voor actieven en arbeidsongeschikten).

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB curve van 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,19%	2,13%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 hebben twee grondslagwijzigingen plaatsgevonden die gezamenlijk een verlagend effect hebben van 0,09%-punt op de voorziening pensioenverplichtingen.

De toetsing van de actuariële grondslagen heeft geleid tot een aanpassing van de partnerfrequenties en dit heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van -48. Tot slot is de opslag voor latent wezenpensioen gewijzigd van 0,0% naar 0,5% van de technische voorzieningen. Dit resulteert in een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van 1.

Tezamen is het effect op de dekkingsgraad nihil.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	37	40
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-440	-387
Totaal	**-403**	**-347**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-80	329
- Arbeidsongeschiktheid	567	173
- Mutaties	21	-49
- Overige technische mutaties	0	279
Totaal	**508**	**732**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

Actuariële resultaten op arbeidsongeschiktheid ontstaan doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening voor pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorziening is naar categorieën als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	23.686	244	31.851	249
Gewezen deelnemers	68.745	745	84.544	733
Pensioengerechtigden	44.896	150	42.784	138
	137.327	1.139	159.179	1.120
Overig	5.601	0	4.486	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**142.928**	**1.139**	**163.665**	**1.120**

'Overig' bestaat uit de kostenvoorziening voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. De pensioenovereenkomst omvat naast de voorwaardelijke middelloonregeling ook een beschikbare premieregeling, die wordt uitgevoerd door een andere pensioenuitvoerder. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag. De pensioengrondslag is gelijk aan 13 maandsalarissen en de overeengekomen vakantie-uitkering onder aftrek van een franchise. Voor de vaststelling van de pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris vermeerderd met de ploegentoeslag op jaarbasis, op voltijdsbasis niet meer dan het op de datum van vaststelling van de pensioengrondslag geldende maximale pensioengevend loon in de zin van artikel 18ga van de Wet op de loonbelasting 1964. Tevens bestaat er recht op arbeidsongeschiktheids-, nabestaanden- en wezenpensioen. Alle zijn op risicobasis verzekerd.

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden te weten het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum of eerdere ontslagdatum, het vervroegen van de pensioeningangsdatum en een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen. Op de pensioendatum kan onder voorwaarden een kapitaal dat wordt overgedragen vanuit een beschikbare premieregeling besteed worden voor aankoop van extra pensioen. De deelnemer kan de hoogte van de uitkeringen van het ouderdomspensioen variabel laten zijn. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

Deelname aan de regeling is mogelijk vanaf de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 21 jaar bereikt. Jaarlijks beslist het bestuur de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring Eastman is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september voorafgaande aan de verlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal in dat geval gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 75% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Indien in enig jaar nog middelen resteren in het indexatiedepot en de verleende toeslag lager is dan de maatstaf, kan het bestuur besluiten uit die middelen een extra toeslag te verlenen aan actieve deelnemers, zodanig dat de verleende toeslag niet hoger is dan de maatstaf. Het bedrag dat onttrokken wordt aan de bestemmingsreserve wordt 'dekkingsgraad neutraal' vastgesteld op basis van de actieve deelnemers per 31 december van dat jaar.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 1,46% (2024: 1,10%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 1,70% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16% (2024: 1,44% extra toeslag vanuit indexatiedepot voor actieven en arbeidsongeschikten).

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van Pensioenkring Eastman geeft in haar financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve-, gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabellen opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
31 december 2020	0,99%	0,99%	0,00%	0,00%
31 december 2021	2,57%	1,70%*	0,87%	0,87%
31 december 2022	17,16%	5,80%	11,36%	12,33%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	10,77%
31 december 2024	2,54%	2,54%	0,00%	10,77%
31 december 2025	3,16%	3,16%	0,00%	10,77%

** Er is sprake geweest van een extra toeslag van 1,45% aan de actieven per 31 december 2021. De financiële verwerking hiervan heeft in 2022 plaatsgevonden.*

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	0,99%
31 december 2021	2,57%	0,25%	2,32%	3,33%
31 december 2022	17,16%	5,54%	11,62%	15,34%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	13,74%
31 december 2024	2,54%	1,10%	1,44%	15,37%
31 december 2025	3,16%	3,16%	0,00%	15,37%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Pensioenkring Eastman heeft een verzekeringscontract met Zwitserleven met betrekking tot het risico van arbeidsongeschiktheid overgenomen vanuit de voormalige Stichting Pensioenfonds E-way. Daarnaast heeft Pensioenkring Eastman voor het overlijdensrisico een verzekeringscontract met Aegon gesloten en voor het arbeidsongeschiktheidsrisico een verzekeringscontract met SCOR/De Goudse.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.836	2.355
Rentetoevoeging	36	70
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-258	-328
Wijziging marktrente	-29	1
Wijziging actuariële grondslagen	0	0
Overige wijzigingen	-292	-262
Stand per 31 december	**1.293**	**1.836**

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	4.486	4.612
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	58	98
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-281	-262
RTS-effect	102	155
Overige mutaties	1.236	-117
Stand per 31 januari	**5.601**	**4.486**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van de pensioenkring, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premiedepot		
Stand per 1 januari	0	0
Toevoeging depot / afrekening herverzekeraar	936	0
Premie rendement	7	0
Stand per 31 december	**943**	**0**

Vanaf 1 januari 2025 kent de pensioenkring een premiedepot. Het verschil tussen de feitelijke premie (na aftrek van het weerstandsvermogen) en de benodigde premie wordt jaarlijks aan het premiedepot toegevoegd. Bij overgang naar het nieuwe pensioencontract onder de Wet toekomst pensioenen worden de gelden in het premiedepot verdeeld onder de actieve deelnemers van de pensioenkring (voor zover wettelijk toegestaan).

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Indexatiedepot		
Stand per 1 januari	4	750
Onttrekking depot	-4	-296
Toevoeging depot / afrekening herverzekeraar	0	1.244
Inkoop toeslagen	0	-1.734
Premie rendement	0	40
Stand per 31 december	**0**	**4**

In 2024 is het volledige saldo vanuit het indexatiedepot aangewend voor een aanvullende toeslag voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers. Het restant was enkel rendement en is in 2025 doorgestort naar het hoofdvermogen. Hiermee is het indexatiedepot leeg.

9. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	41.563	25.226
Totaal	**41.563**	**25.226**

Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

10. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vooruitontvangen premie	268	273
Belastingen en premie sociale verzekeringen	64	62
Premiecrediteuren	0	147
Schulden uit herverzekering	130	0
Overige schulden en overlopende passiva	261	248
Totaal	**723**	**730**

Vooruitontvangen premie betreft de premie over de maand januari 2026.

Belastingen en premies sociale verzekering betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De schulden uit herverzekering betreft de afrekening herverzekering 2025.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (201), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (47), nog te betalen pensioenen (11) en nog te betalen facturen (2).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Eastman wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Eastman. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	120,1%	118,8%
Premie	-0,3%	-0,3%
Uitkeringen	0,5%	0,4%
Toeslagverlening	-3,5%	-1,2%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	25,5%	-2,5%
Kosten	0,1%	0,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-12,2%	4,4%
Waardeoverdrachten	0,1%	0,1%
Kanssystemen	-0,1%	0,6%
Overige (incidentele) mutaties	-0,8%	0,0%
Kruiseffecten	-4,9%	-0,2%
Overige oorzaken	0,1%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	**124,6%**	**120,1%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	3,3%	2,5%
S2 Risico zakelijke waarden	10,2%	10,0%
S3 Valutarisico	3,4%	3,3%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,3%	4,2%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,7%	3,8%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,5%	0,5%
Diversificatie-effect	-9,8%	-9,4%
Totaal	**15,3%**	**14,9%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	164.837	187.974
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	142.928	163.665
Vereist eigen vermogen	21.909	24.309
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	35.223	32.965
Surplus	13.314	8.656

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (124,6%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (115,3%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	€	Duration	€	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		5,6		6,7
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		20,0		18,1
(nominale) Pensioenverplichtingen	142.928	16,9	163.665	19,5

Het percentage afdekking van het renterisico van 102,6% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 14,4 naar 20,0.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	3.781	3,3%	2.747	2,3%
Resterende looptijd >1 jaar en < 5 jaar	19.627	17,4%	19.506	16,3%
Resterende looptijd > 5 jaar en < 10 jaar	23.551	20,8%	21.169	17,7%
Resterende looptijd > 10 jaar en < 20 jaar	43.896	38,8%	53.078	44,4%
Resterende looptijd > 20 jaar	22.183	19,6%	22.980	19,2%
Totaal	**113.038**	**100,0%**	**119.480**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring Eastman en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel) in onderstaand overzicht weergegeven.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	20.124	14,1%	18.007	11,0%
Resterende looptijd > 5 jaar en < 10 jaar	23.966	16,8%	22.617	13,8%
Resterende looptijd > 10 jaar en < 20 jaar	46.674	32,7%	49.557	30,3%
Resterende looptijd > 20 jaar	52.164	36,5%	73.484	44,9%
Totaal	**142.928**	**100,0%**	**163.665**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 112.317 ofwel 63,8% (2024: 63,9%) en na afdekking 144.655 ofwel 82,0% (2024: 81,5%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 409 (2024: -632).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

2025	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	112.317	32.338	144.655
GBP	1.482	-718	765
JPY	2.927	-1.470	1.457
USD	44.631	-29.741	14.890
Overige	14.563	0	14.563
Totaal niet EUR	63.603	-31.928	31.675
Totaal	**175.920**	**409**	**176.330**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

2024	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	124.131	33.729	157.860
GBP	1.783	-838	946
JPY	3.558	-1.814	1.744
USD	50.026	-31.710	18.316
Overige	14.717	0	14.717
Totaal niet EUR	70.085	-34.361	35.724
Totaal	**194.216**	**-632**	**193.584**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	102.846	58,3%	107.727	55,6%
Noord-Amerika	43.466	24,7%	50.386	26,0%
Zuid-Amerika	3.999	2,3%	4.474	2,3%
Azië-Pacific	14.322	8,1%	15.394	8,0%
Afrika	1.315	0,7%	1.148	0,6%
Gemixt	0	0,0%	72	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	165.948	94,1%	179.201	92,6%
Derivaten	-40.308	-22,9%	-23.909	-12,4%
Overige beleggingen	50.689	28,7%	38.291	19,8%
Totaal	**176.329**	**100,0%**	**193.583**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	893	0,5%	3.725	1,9%
Bouw- en grondstoffen	1.780	1,0%	2.000	1,0%
Industrie	10.115	5,7%	12.170	6,3%
Duurzame Consumentengoederen	11.149	6,3%	13.186	6,8%
Consumentengebruiksgoederen	10.030	5,7%	9.833	5,1%
Gezondheidszorg	4.936	2,8%	7.536	3,9%
Hypotheken	40.042	22,7%	39.455	20,4%
Informatietechnologie	16.332	9,3%	12.961	6,7%
Telecommunicatie	5.042	2,9%	5.797	3,0%
Nutsbedrijven	3.284	1,9%	3.639	1,9%
Overheid en overheidsinstellingen	35.328	20,0%	41.225	21,3%
Financiële instellingen	22.703	12,9%	23.145	12,0%
Vastgoed	1.058	0,6%	1.468	0,8%
Liquiditeiten	2.844	1,6%	2.713	1,4%
Overige	412	0,2%	348	0,2%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	165.948	94,1%	179.201	92,6%
Derivaten	-40.308	-22,9%	-23.909	-12,4%
Overige beleggingen	50.689	28,7%	38.291	19,8%
Totaal	**176.329**	**100,0%**	**193.583**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligatie.

De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	48,0%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	28,7%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Eastman aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	93.100	82,4%	98.862	82,7%
Noord-Amerika	13.336	11,8%	13.241	11,1%
Zuid-Amerika	3.074	2,7%	3.653	3,1%
Azië-Pacific	2.387	2,1%	2.695	2,3%
Afrika	1.141	1,0%	957	0,8%
Gemixt	0	0,0%	72	0,1%
Totaal	**113.038**	**100,0%**	**119.480**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	866	0,8%	2.378	2,0%
Industrie	3.946	3,5%	4.500	3,8%
Duurzame Consumentengoederen	3.419	3,0%	3.696	3,1%
Consumentengebruiksgoederen	6.753	6,0%	5.642	4,7%
Gezondheidszorg	0	0,0%	1.154	1,0%
Hypotheken	40.042	35,4%	39.456	33,0%
Informatietechnologie	2.935	2,6%	2.331	2,0%
Telecommunicatie	2.283	2,0%	2.621	2,2%
Nutsbedrijven	2.439	2,2%	2.612	2,2%
Overheid en overheidsinstellingen	35.328	31,3%	41.225	34,5%
Financiele instellingen	12.416	11,0%	11.299	9,5%
Liquiditeiten	2.408	2,1%	1.914	1,6%
Overige	203	0,2%	652	0,5%
Totaal	**113.038**	**100,0%**	**119.480**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	30.693	27,2%	36.670	30,7%
AA	41.860	37,0%	43.776	36,6%
A	19.682	17,4%	19.393	16,2%
BBB	13.593	12,0%	13.543	11,3%
BB	2.742	2,4%	2.583	2,2%
B	784	0,7%	391	0,3%
CCC	719	0,6%	622	0,5%
CC	175	0,2%	468	0,4%
C	10	0,0%	0	0,0%
D	0	0,0%	271	0,2%
Geen rating	2.780	2,5%	1.763	1,5%
Totaal	**113.038**	**100,0%**	**119.480**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog af te wikkelen transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico
Voor Pensioenkring Eastman zijn de sterfte- en arbeidsongeschiktheidsrisico's vanwege de beperkte omvang van het deelnemersbestand adequaat herverzekerd. Het risico bij overlijden is herverzekerd bij Aegon en het arbeidsongeschiktheid is herverzekerd bij SCOR/De Goudse.

Toeslagrisico
Uitdrukkelijk wordt opgemerkt dat de toeslagverlening voorwaardelijk is.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 89,7% (2024: 89,2%). Pensioenkring Eastman heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarin is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	13.989	6,3%	17.780	8,0%
Nederlandse staatsobligaties	7.418	3,4%	9.658	4,3%
Finse staatsobligaties	3.678	1,7%	4.743	2,1%
Totaal	**25.085**	**11,3%**	**32.181**	**14,5%**

De waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 40.354 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Bij Pensioenkring Eastman bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,58% (2024: 0,47%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	1 april 2072	132.100	-40.308	1.255	41.563
Totaal		**132.100**	**-40.308**	**1.255**	**41.563**

Ultimo 2025 zijn geen zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie (2024: geen) en voor 40.307 zekerheden gesteld (2024: 24.220). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 11.805 (2024: 10.946).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	1 april 2072	110.000	-23.909	1.317	25.226
Totaal		**110.000**	**-23.909**	**1.317**	**25.226**

15.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Eastman Chemical B.V. en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. De Uitvoeringsovereenkomst heeft een looptijd tot en met 31 december 2025 met eventuele uitloop in relatie tot de transitie naar een Flexibele Pensioen Regeling (FPR) en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer (2025: 611, 2024: 571), uitvoeringskosten pensioenbeheer (2025: 403, 2024: 305) en exploitatiekosten (2025: 187, 2024: 151).

Zolang Pensioenkring Eastman is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Eastman continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

De verzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon Nederland N.V. Per 1 januari 2023 is het verzekeringscontract verlengd tot 31 december 2027. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 351.

De verzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Per 1 januari 2023 is dit verzekeringscontract verlengd tot 31 december 2027. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 300.

Investeringsverplichtingen

Het pensioenfonds heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: geen).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Eastman.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Eastman.

15.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

11. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie basispensioenregeling	3.330	3.387
Premie vanuit premiedepot	583	0
Totaal	**3.913**	**3.387**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst volledig door de werkgever wordt betaald. Er wordt geen pensioenpremie ingehouden op het salaris van de werknemer.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring Eastman in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring Eastman maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring Eastman voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	3.206	2.657
Feitelijke premie	3.326	3.382
Gedempte premie	2.966	2.545

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.003	2.006
Solvabiliteitsopslag	246	242
Opslag voor uitvoeringskosten	957	409
Totaal	**3.206**	**2.657**

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.051	2.566
Solvabiliteitsopslag	260	332
Opslag voor uitvoeringskosten	58	75
Directe uitvoeringskosten	957	409
Totaal	**3.326**	**3.382**

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	1.159	1.230
Solvabiliteitsopslag	124	130
Opslag voor uitvoeringskosten	957	409
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	726	776
Totaal	**2.966**	**2.545**

Het verschil tussen de kostendekkende premie en de gedempte premie wordt veroorzaakt doordat de actuarieel benodigde koopsom voor de kostendekkende premie vastgesteld is op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2024 en die voor de gedempte premie op basis van het verwacht rendement.

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie na aftrek van de kosten per deelnemer en de opslag ten behoeve van het weerstandsvermogen is hoger dan de gedempte premie. Pensioenkring Eastman voldoet hiermee aan de wettelijke eisen. Het verschil tussen de feitelijke en de gedempte premie gaat naar het premiedepot.

12. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Eastman

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	12	3.138	0	3.150
Vastrentende waarden	798	-549	0	249
Derivaten	-1.423	-18.353	-24	-19.800
Overige beleggingen	707	234	0	941
Kosten vermogensbeheer	-	-	-767	-767
Totaal	**94**	**-15.530**	**-791**	**-16.227**
Mutatie weerstandsvermogen				43
				-16.184

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan

vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 43 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 13 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	7.927	0	7.927
Vastrentende waarden	699	3.411	0	4.110
Derivaten	-2.769	3.054	-22	263
Overige beleggingen	1.103	326	0	1.429
Kosten vermogensbeheer	-	-	-671	-671
Totaal	**-967**	**14.718**	**-693**	**13.058**
Mutatie weerstandsvermogen				-13
				13.045

13. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-543	-519
Totaal	**-543**	**-519**

14. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ontvangen interest banken	15	33
Totaal	**15**	**33**

15. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	2.876	2.527
Partnerpensioen	508	469
Wezenpensioen	34	22
Arbeidsongeschiktheidspensioen	135	148
Anw-aanvulling	16	16
Totaal	**3.569**	**3.182**

16. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	691	319
Exploitatiekosten	408	339
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	139	15
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-162	-104
Totaal	**1.076**	**569**

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (211). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Eastman zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

17. Mutatie overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Onttrekking indexatiedepot	0	-499
Dotatie premiedepot	932	0
Totaal	**932**	**-499**

18. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	274	91
Claim op herverzekeraar	-50	-1.297
Uitkeringen uit herverzekeringen	-468	-374
Totaal	**-244**	**-1.580**

19. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-6	-18
Inkomende waardeoverdrachten klein pensioen	-20	-4
Uitgaande waardeoverdrachten	365	282
Uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen	5	19
Totaal	**344**	**279**

20. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest lasten waardeoverdrachten	3	2
Totaal	**3**	**2**

15.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Eastman.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

16.
Financiële opstelling Pensioenkring SVG

16.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.	31-12-2025		31-12-2024	
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	**1**				
Aandelen		176.809		200.590	
Vastrentende waarden		365.413		374.671	
Derivaten		1.197		3.069	
Overige beleggingen		64.997		49.347	
			608.416		627.677
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		0		1.437
Vorderingen en overlopende activa	**3**		42		3.559
Overige activa	**4**		614		462
TOTAAL ACTIVA			**609.072**		**633.135**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring SVG	**5**		123.788		118.749
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	**6**		425.534		470.032
Voorziening operationele kosten	**7**		10.326		9.249
Derivaten	**8**		48.489		34.190
Overige schulden en overlopende passiva	**9**		935		915
TOTAAL PASSIVA			**609.072**		**633.135**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

16.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025		2024	
	Ref.				
BATEN					
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring SVG	**10**		-10.334		42.288
Baten uit herverzekering	**11**		-1.437		-15
Overige baten	**12**		19		33
TOTAAL BATEN			**-11.752**		**42.306**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**13**		25.186		24.502
Pensioenuitvoeringskosten	**14**		1.159		718
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	**6**	-43.061		2.692	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**6**	-1.437		-15	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	1.077		-177	
			-43.421		2.500
Saldo herverzekering	**15**		-787		-205
Saldo overdrachten van rechten	**16**		1.066		960
Overige lasten	**17**		6		6
TOTAAL LASTEN			**-16.791**		**28.481**
Saldo van baten en lasten			**5.039**		**13.825**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring SVG			5.039		13.825
Totaal saldo van baten en lasten			**5.039**		**13.825**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

16.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025		2024	
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	0		0	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	0		0	
Ontvangst weerstandsvermogen	82		0	
Overige ontvangsten	59		35	
		141		35
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-20.921		-24.300	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-1.066		-960	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.291		-939	
Afrdracht weerstandvermogen	0		-88	
Overige uitgaven	-6		-6	
		-23.284		-26.293
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-23.143		-26.258
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring SVG	-5.893		5.756	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	115.056		142.783	
		109.163		148.539
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	-75.628		-122.627	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.029		-1.240	
		-76.657		-123.867
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		32.506		24.672
Netto kasstroom		**9.363**		**-1.586**
Koers-/omrekenverschillen		0		-27
Mutatie liquide middelen		**9.363**		**-1.613**
Liquide middelen per 1 januari		40.219		41.832
Liquide middelen per 31 december		49.582		40.219
Mutatie liquide middelen		**9.363**		**-1.613**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	614	462
Binnen de beleggingsportefuille	48.968	39.757
Liquide middelen per 31 december	**49.582**	**40.219**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	47.512	30.541
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.456	9.216
Totaal (1)	**48.968**	**39.757**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

16.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring SVG

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring SVG. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in hoofdstuk 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	479.281	470.032	9.249
Voorziening operationele kosten	0	9.249	-9.249
	479.281	**479.281**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 213 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen
De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening; voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon
- de leeftijd per berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand.
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar. Het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt gesteld op 2 jaar
- de reservering voor het partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar, zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

Toeslagverlening
Pensioenkring SVG streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen. Het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en uitkeringsgerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de verlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkingsgraad onder de 105%.

16.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	176.809	200.590
Vastrentende waarden	365.413	374.671
Derivaten	1.197	3.069
Overige beleggingen	64.997	49.347
Totaal	**608.416**	**627.677**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	200.590	374.671	-31.121	49.347	593.487
Aankopen	0	7.919	0	67.709	75.628
Verkopen	-27.701	-13.641	-4.657	-69.057	-115.056
Herwaardering	3.920	-3.536	-11.514	343	-10.787
Overige mutaties	0	0	0	16.655	16.655
Stand per 31 december 2025	**176.809**	**365.413**	**-47.292**	**64.997**	**559.927**
Schuldpositie derivaten (credit)					48.489
Totaal					**608.416**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden binnen de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring SVG. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	178.240	366.259	-40.295	73.063	577.267
Aankopen	0	45.544	8.938	58.388	112.871
Verkopen	-8.650	-55.040	5.217	-84.310	-142.783
Herwaardering	31.000	17.907	-4.981	632	44.558
Overige mutaties	0	0	0	1.574	1.574
Stand per 31 december 2024	**200.590**	**374.671**	**-31.121**	**49.347**	**593.487**
Schuldpositie derivaten (credit)					34.190
Totaal					**627.677**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	176.809	200.590
Totaal	**176.809**	**200.590**

Pensioenkring SVG belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	7.614	4,3%	10.551	5,3%
Totaal	**7.614**	**4,3%**	**10.551**	**5,3%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	70.181	73.412
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	163.014	168.412
Hypothekenfondsen	132.218	132.847
Totaal	**365.413**	**374.671**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	36.493	10,0%	38.355	10,2%
Nederlandse staatsobligaties	19.412	5,3%	20.529	5,5%
Totaal	**55.905**	**15,3%**	**58.884**	**15,7%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 132.218 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	225	-1.647
Rentederivaten	-47.517	-29.474
Totaal	**-47.292**	**-31.121**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	14.633	15.639
Cash collateral	47.512	30.541
Beleggingsvorderingen	1.396	551
Beleggingsschulden	0	-6.600
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.456	9.216
Totaal	**64.997**	**49.347**

De beleggingsvorderingen en beleggingsschulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	4.988	7,7%	5.173	10,5%
Morgan Stanley Liquidity Funds	4.990	7,7%	5.227	10,6%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	4.655	7,2%	5.239	10,6%
Totaal	**14.633**	**22,5%**	**15.639**	**31,7%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring SVG participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring SVG kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en - technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	176.809	0	0	176.809
Vastrentende waarden	70.181	163.014	132.218	0	365.413
Derivaten	0	-47.292	0	0	-47.292
Overige beleggingen	0	14.633	0	50.364	64.997
Stand per 31 december 2025	**70.181**	**307.164**	**132.218**	**50.364**	**559.927**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting over de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	200.590	0	0	200.590
Vastrentende waarden	73.412	168.412	132.847	0	374.671
Derivaten	0	-31.121	0	0	-31.121
Overige beleggingen	0	15.639	0	33.708	49.347
Stand per 31 december 2024	**73.412**	**353.520**	**132.847**	**33.708**	**593.487**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437
Totaal	**0**	**1.437**

In 2025 is voor Pensioenkring SVG de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit verzekeringen	0	3.491
Overige vorderingen en overlopende activa	42	68
Totaal	**42**	**3.559**

De vordering uit verzekeringen heeft betrekking op deelnemers die niet bij de populatie van Pensioenkring SVG horen, maar waarvoor Pensioenkring SVG wel een uitkering van de verzekeraar ontvangt vanaf het moment dat de deelnemer 65 wordt en met pensioen gaat. Deze vordering is gedurende het boekjaar afgekocht.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vordering op STAP voor het weerstandsvermogen (25), nog te betalen factuur (9), nog te ontvangen interest over 2025 (7) en een post overig (1).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	614	462
Totaal	**614**	**462**

Pensioenkring SVG heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring SVG en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring SVG.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring SVG. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	118.749	104.924
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	5.039	13.825
Stand per 31 december	**123.788**	**118.749**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	128,4%	124,8%
Reële dekkingsgraad	99,1%	97,5%
Beleidsdekkingsgraad	127,0%	125,2%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring SVG wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring SVG gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring SVG. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring SVG	123.788	28,4%	118.749	24,8%
Minimaal vereist eigen vermogen	17.470	4,0%	19.154	4,0%
Vereist eigen vermogen	63.151	14,5%	69.335	14,5%

De vermogenspositie van de pensioenkring wordt gekarakteriseerd als een situatie met toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (114,5%).

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,0%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (114,5%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten van 5.039 over het boekjaar wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Pensioenkring SVG.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	425.534	468.595
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437
Totaal	**425.534**	**470.032**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	468.595	465.903
Toeslagverlening	13.023	7.982
Rentetoevoeging	10.502	15.413
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-25.157	-24.393
Wijziging marktrente	-39.406	4.141
Wijziging actuariële grondslagen	213	-67
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-1.261	-1.073
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-975	689
Stand per 31 december	**425.534**	**468.595**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Toeslagverlening
Pensioenkring SVG streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van deze prijsindex door middel van toeslagen te compenseren. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,51% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,33% (2024: 3,44%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

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 voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,10%	2,25%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 213 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-1.261	-1.073
Totaal	**-1.261**	**-1.073**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-2.273	529
- Arbeidsongeschiktheid	-11	22
- Mutaties	1.309	138
Totaal	**-975**	**689**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

De voorziening pensioenverplichtingen inclusief de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	**Aantallen**	**Voorziening**	**Aantallen**
Actieven en arbeidsongeschikten	4.951	26	6.795	31
Gewezen deelnemers	123.516	3.375	151.797	3.626
Pensioengerechtigden	297.067	3.216	311.440	3.068
	425.534	6.617	470.032	6.725
Overig	10.326	0	9.249	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**435.860**	**6.617**	**479.281**	**6.725**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
Pensioenkring SVG is een zogenoemde gesloten pensioenkring en voert een pensioenregeling voor arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden uit. De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst en kent verschillende pensioenaanspraken.

Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van de pensioenopbouw vanuit de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Toeslagverlening
De toeslagverlening voor de pensioenaanspraken en -rechten wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Pensioenkring SVG streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er kan op de langere termijn geen zekerheid worden gegeven of en in hoeverre toeslagverlening kan plaatsvinden. Of een toeslag kan worden verleend en hoe hoog de toeslag wordt, is afhankelijk van de financiële positie van Pensioenkring SVG. Het bestuur van Stap beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en -rechten worden aangepast.

Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,51% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2017	-0,01%	0,00%	-0,01%	-0,01%
1 januari 2018	1,47%	0,00%	1,47%	1,46%
1 januari 2019	1,47%	0,04%	1,43%	2,91%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	4,60%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	5,64%
31 december 2021	2,57%	1,32%	1,25%	6,96%
31 december 2022	17,16%	10,12%	7,04%	14,49%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	12,90%
31 december 2024	2,54%	1,73%	0,81%	13,81%
31 december 2025	3,16%	3,16%	0,00%	13,81%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Bij Zwitserleven waren voorheen de aanspraken van enkele gewezen deelnemers en het ingegaan nabestaandenpensioen voor enkele nabestaanden ondergebracht. In 2025 is de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.437	1.452
Rentetoevoeging	33	48
Wijziging marktrente	-120	10
Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-65	-62
Wijzigingen actuariële grondslagen	0	-1
Overige wijzigingen	-1.285	-10
Stand per 31 december	**0**	**1.437**

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	9.249	9.426
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	0	0
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-1.003	-751
RTS-effect	205	312
Overige mutaties	1.875	262
Stand per 31 december	**10.326**	**9.249**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	48.489	34.190
Totaal	**48.489**	**34.190**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	438	454
Overige schulden en overlopende passiva	497	461
Totaal	**935**	**915**

De post 'belastingen en premies sociale verzekering' betreft de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende posten bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (322), niet opgevraagde pensioenen (98), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (76), nog te betalen facturen (2) en verrekeningen pensioenen (-1).

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

Risicobeheer

Pensioenkring SVG wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring SVG. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	124,8%	122,0%
Premie	0,0%	0,0%
Uitkeringen	1,3%	1,2%
Toeslagverlening	-3,3%	-2,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-4,8%	4,7%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	11,2%	-1,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Kanssystemen	0,6%	-0,1%
Overige (incidentele) mutaties	-0,7%	0,0%
Kruiseffecten	-0,8%	-0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	**128,4%**	**124,8%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	0,0%	0,1%
S2 Risico zakelijke waarden	10,8%	10,9%
S3 Valutarisico	3,8%	3,6%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,5%	4,6%
S6 Verzekeringstechnische risico	2,8%	2,9%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,5%	0,5%
Diversificatie-effect	-7,9%	-8,1%
Totaal	**14,5%**	**14,5%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	499.011	548.616
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	435.860	479.281
Vereist eigen vermogen	63.151	69.335
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	123.788	118.749
Surplus	**60.637**	**49.414**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (128,4%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (114,5%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		6,5		7,1
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		12,5		14,6
(nominale) Pensioenverplichtingen	435.860	10,3	479.281	11,7

Het percentage afdekking van het renterisico van 101,6% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico daalt met 6,0 naar 12,5.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	11.422	3,1%	8.959	2,4%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	70.242	19,2%	71.595	19,1%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	81.597	22,3%	76.246	20,3%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	132.061	36,2%	144.484	38,6%
Resterende looptijd > 20 jaar	70.091	19,2%	73.387	19,6%
Totaal	**365.413**	**100,0%**	**374.671**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring SVG en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel en voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	136.117	31,2%	131.729	27,5%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	110.899	25,4%	113.452	23,7%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	126.738	29,1%	144.425	30,1%
Resterende looptijd > 20 jaar	62.106	14,2%	89.675	18,7%
Totaal	**435.860**	**100,0%**	**479.281**	**100,00%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 339.295 ofwel 61% (2024: 58%) en na afdekking 455.620 ofwel 81% (2024: 80%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 225 (2024: -1.647).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2025		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	339.294	116.325	455.619
GBP	5.081	-2.457	2.624
JPY	10.067	-5.083	4.984
USD	158.744	-108.560	50.184
Overige	46.516	0	46.516
Totaal niet EUR	220.408	-116.100	104.308
Totaal	**559.702**	**225**	**559.927**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2024		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	347.484	127.837	475.321
GBP	5.951	-2.900	3.051
JPY	11.827	-6.089	5.738
USD	178.778	-120.495	58.283
Overige	51.094	0	51.094
Totaal niet EUR	247.650	-129.484	118.166
Totaal	**595.134**	**-1.647**	**593.487**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	325.036	58,2%	322.340	54,3%
Noord-Amerika	150.077	26,7%	173.274	29,2%
Zuid-amerika	15.303	2,7%	19.331	3,3%
Azië-Pacific	46.625	8,3%	55.047	9,3%
Afrika	5.181	0,9%	4.976	0,8%
Gemixt	0	0,0%	293	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	542.222	96,8%	575.261	96,9%
Derivaten	-47.292	-8,4%	-31.121	-5,2%
Overige beleggingen	64.997	11,6%	49.347	8,3%
Totaal	**559.927**	**100,0%**	**593.487**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.222	0,6%	13.437	2,3%
Bouw- en grondstoffen	6.114	1,1%	6.659	1,1%
Industrie	34.808	6,2%	42.933	7,2%
Duurzame Consumentengoederen	37.964	6,8%	45.592	7,7%
Consumentengebruiksgoederen	34.998	6,3%	35.226	5,9%
Gezondheidszorg	16.890	3,0%	25.656	4,3%
Hypotheken	131.355	23,5%	130.496	22,0%
Informatietechnologie	55.201	9,9%	44.685	7,5%
Telecommunicatie	17.136	3,1%	20.516	3,5%
Nutsbedrijven	11.496	2,1%	13.033	2,2%
Overheid en overheidsinstellingen	102.518	18,3%	101.078	17,0%
Financiële instellingen	77.762	13,9%	81.275	13,7%
Vastgoed	3.569	0,6%	4.895	0,8%
Liquiditeiten	9.183	1,6%	6.120	1,0%
Overige	6	0,0%	3.660	0,6%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	542.222	96,8%	575.261	96,9%
Derivaten	-47.292	-8,4%	-31.121	-5,2%
Overige beleggingen	64.997	11,6%	49.347	8,3%
Totaal	**559.927**	**100,0%**	**593.487**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	32,5%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	43,0%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Voor de beleggingen in discretionaire inflatiegerelateerde obligaties wordt volledig belegd in Duitsland.

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring SVG aan het opgestelde beleid voor de beheersing van het kredietrisico binnen de vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	292.239	79,9%	292.995	78,1%
Noord-Amerika	47.092	12,9%	49.744	13,3%
Zuid-Amerika	12.507	3,4%	16.403	4,4%
Azië-Pacific	8.920	2,4%	10.944	2,9%
Afrika	4.655	1,3%	4.292	1,1%
Gemixt	0	0,0%	293	0,1%
Totaal	**365.413**	**100,0%**	**374.671**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.139	0,9%	8.910	2,4%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	14.020	3,8%	17.166	4,6%
Duurzame consumentengoederen	12.109	3,3%	13.750	3,7%
Consumentengebruiksgoederen	24.006	6,6%	21.104	5,6%
Gezondheidszorg	0	0,0%	4.314	1,2%
Hypotheken	131.355	35,8%	130.497	34,6%
Informatietechnologie	10.448	2,9%	8.754	2,3%
Telecommunicatie	8.050	2,2%	9.726	2,6%
Nutsbedrijven	8.592	2,4%	9.620	2,6%
Overheid en overheidsinstellingen	102.518	28,1%	101.078	27,0%
Financiele instellingen	43.249	11,8%	41.403	11,1%
Liquiditeiten	7.920	2,2%	4.691	1,3%
Overige	7	0,0%	3.658	1,0%
Totaal	**365.413**	**100,0%**	**374.671**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	86.788	23,80%	89.837	24,00%
AA	133.861	36,60%	136.494	36,40%
A	69.726	19,10%	72.238	19,30%
BBB	48.709	13,30%	51.611	13,80%
BB	10.885	3,00%	11.178	3,00%
B	3.201	0,90%	1.765	0,50%
CCC	2.934	0,80%	2.808	0,70%
CC	715	0,20%	2.112	0,60%
C	35	0,00%	0	0,00%
D	0	0,00%	1.222	0,30%
Geen rating	8.559	2,30%	5.406	1,40%
Totaal	**365.413**	**100,0%**	**374.671**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog af te wikkelen transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Toeslagrisico
De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 98,9% (2024: 97,5%). Pensioenkring SVG heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding van de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	36.493	6,0%	38.355	6,1%
Nederlandse staatsobligaties	19.412	3,2%	20.529	3,2%
Totaal	**55.905**	**9,2%**	**58.884**	**9,3%**

De waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 132.218 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring SVG bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,57% (2024: 0,57%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	18 maart 2026	116.325	225	353	-128
Rentederivaten	7 oktober 2072	179.200	-47.517	844	-48.361
Totaal		**295.525**	**-47.292**	**1.197**	**-48.489**

Ultimo 2025 zijn geen zekerheden ontvangen voor de derivatenposities (2024: idem) en voor 47.512 aan zekerheden gesteld (2024: 31.119). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 19.765 (2024: 21.493).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	25 maart 2025	127.837	-1.647	31	-1.677
Rentederivaten	7 oktober 2072	217.500	-29.474	3.038	-32.513
Totaal		**345.337**	**-31.121**	**3.069**	**-34.190**

16.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen SVG en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract is aangegaan voor onbepaalde tijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.005 (2024: 985), uitvoeringskosten pensioenbeheer 459 (2024: 323) en exploitatiekosten 304 (2024: 284).

Zolang Pensioenkring SVG is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring SVG continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring SVG heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring SVG.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring SVG.

16.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	48	3.920	-152	3.816
Vastrentende waarden	2.024	-3.536	-374	-1.886
Derivaten	-1.563	-11.514	-22	-13.099
Overige beleggingen	1.042	343	0	1.385
Kosten vermogensbeheer	-	-	-648	-648
Totaal	**1.551**	**-10.787**	**-1.196**	**-10.432**
Mutatie weerstandsvermogen				98
				-10.334

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 98 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 10 ontvangen van Stap en toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	31.000	-160	30.840
Vastrentende waarden	1.562	17.907	-372	19.097
Derivaten	-4.275	-4.981	-33	-9.289
Overige beleggingen	1.605	632	0	2.237
Kosten vermogensbeheer	-	-	-607	-607
Totaal	**-1.108**	**44.558**	**-1.172**	**42.278**
Mutatie weerstandsvermogen				10
				42.288

11. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-1.437	-15
Totaal	**-1.437**	**-15**

12. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	19	33
Totaal	**19**	**33**

13. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	20.488	20.019
Partnerpensioen	4.137	3.825
Wezenpensioen	42	45
Arbeidsongeschiktheidspensioen	49	53
WAO-aanvulling	179	203
Anw-aanvulling	90	89
Afkopen	201	268
Totaal	**25.186**	**24.502**

14. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	738	328
Exploitatiekosten	537	512
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	51	35
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-167	-157
Totaal	**1.159**	**718**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring SVG (459), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (279).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (537). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn de bankkosten, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring SVG zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

15. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitkeringen uit herverzekering	-205	-190
Mutatie vordering herverzekering	-582	-15
Totaal	**-787**	**-205**

16. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitgaande waardeoverdrachten	1.066	960
Totaal	**1.066**	**960**

17. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest	6	6
Totaal	**6**	**6**

16.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring SVG.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

17.
Financiële opstelling Pensioenkring Holland Casino

17.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025 Wtp regeling	31-12-2024 FTK regeling
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen	**1**		
Vastgoedbeleggingen		50.344	0
Aandelen		721.842	953.461
Vastrentende waarden		789.735	854.296
Derivaten		13.487	23.810
Overige beleggingen		675.194	473.471
		2.250.602	**2.305.038**
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**	0	5
Vorderingen en overlopende activa	**3**	2.858	5.108
Overige activa	**4**	3.261	2.966
TOTAAL ACTIVA		**2.256.721**	**2.313.117**
PASSIVA			
Stichtingskapitaal en reserves			
Algemene reserve Pensioenkring Holland Casino	**5**	0	431.965
Overige reserve	**6**	32.608	0
Totaal toetsvermogen		***32.608***	***431.965***
Bestemmingsfondsen			
Solidariteitsfonds	**7**	44.579	0
Totaal bestemmingsfondsen		***44.579***	***0***
Totaal eigen vermogen		**77.187**	**0**
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Holland Casino	**8**	0	1.494.081
Voorziening voor operationele kosten	**9**	42.010	40.733
Overige technische voorzieningen	**10**	17.032	0
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**11**	0	5
		59.042	**1.534.819**
Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	**12**	1.619.847	0
Derivaten	**13**	498.796	344.366
Overige schulden en overlopende passiva	**14**	1.849	1.967
TOTAAL PASSIVA		**2.256.721**	**2.313.117**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

17.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024 FTK regeling
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen	**15**	31.705	20.965	10.740	31.426
Beleggingsresultaten	**16**	-203.008	-23.984	-179.024	197.550
Baten uit herverzekering	**17**	0	0	0	-51
Overige baten	**18**	69	37	32	95
TOTAAL BATEN		**-171.234**	**-2.982**	**-168.252**	**229.020**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**19**	36.125	24.880	11.245	29.699
Pensioenuitvoeringskosten	**20**	2.322	1.546	776	2.058
Mutatie technische voorzieningen					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Holland Casino	**8**	-1.494.081	-1.424.804	-69.277	102.088
Mutatie voorzieningen operationele kosten	**9**	1.277	1.209	68	3.272
Mutatie overige technische voorzieningen	**10**	17.032	17.032	0	0
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers	**21**	1.619.847	1.619.847	0	0
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzienigingen	**22**	0	0	0	-51
Saldo herverzekering	**23**	-1	0	-1	-60
Saldo overdrachten van rechten	**24**	1.012	168	844	1.123
Overige lasten	**25**	11	-54	65	10
TOTAAL LASTEN		**183.544**	**239.824**	**-56.280**	**138.139**
Saldo van baten en lasten		**-354.778**	**-242.806**	**-111.972**	**90.881**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Holland Casino		-431.965	-319.993	-111.972	90.881
Overige reserve		32.608	32.608	0	0
Solidariteitsfonds		44.579	44.579	0	0
Totaal saldo van baten en lasten		**-354.778**	**-242.806**	**-111.972**	**90.881**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

17.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024 FTK regeling
KASSTROMEN UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premies	34.210	18.402	15.808	30.979
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	323	94	229	793
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	2	0	2	60
Overig ontvangsten	67	33	34	77
	34.602	18.529	16.073	31.909
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-35.921	-24.006	-11.915	-29.615
Betaald in verband met overdracht van rechten	-1.373	0	-1.373	-1.916
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-2.872	-2.487	-385	-1.622
Afdracht weerstandsvermogen	337	70	267	-549
Overig uitgaven	0	0	0	-12
	-39.829	-26.423	-13.406	-33.714
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-5.227	-7.894	2.667	-1.805
KASSTROMEN UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten	515	491	24	-33.468
Verkopen en aflossingen van beleggingen	874.237	248.075	626.162	468.802
	874.752	248.566	626.186	435.334
Uitgaven				
Aankopen beleggingen	-700.701	-172.355	-528.346	-442.940
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-2.136	-1.145	-991	-2.108
	-702.837	-173.500	-529.337	-445.048
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	171.915	75.066	96.849	-9.714
Netto kasstroom	**166.688**	**67.172**	**99.516**	**-11.519**
Koers-/omrekenverschillen	645	541	104	-153
Mutatie liquide middelen	**167.333**	**67.713**	**99.620**	**-11.672**
Liquide middelen per 1 januari	343.732			355.404
Liquide middelen per 31 december	511.065			343.732
Mutatie liquide middelen	**167.333**			**-11.672**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	3.261	2.966
Binnen de beleggingsportefuille (1)	507.804	340.766
Liquide middelen per 31 december	**511.065**	**343.732**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	485.781	315.917
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	22.023	24.849
Totaal (1)	**507.804**	**340.766**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

17.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Holland Casino

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Holland Casino. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Presentatie van de beleggingen

De beleggingen zijn in deze financiële opstelling als één post gepresenteerd. Daarin zijn zowel de beleggingen voor risico pensioenkring als voor risico deelnemers begrepen. De keuze om deze als één post te presenteren heeft te maken met het feit dat sprake is van één beleggingsportefeuille waarin geen onderscheid kan worden gemaakt tussen beleggingen die staan tegenover verplichtingen voor risico deelnemers en die staan tegenover eigen vermogenscomponenten. Daarom worden de beleggingen op grond van artikel 216a (RJ610) gezamenlijk gepresenteerd.

Eind 2024 waren de beleggingen nog volledig voor risico van de pensioenkring. Eind 2025 is het grootste deel van de beleggingen voor risico van deelnemers.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ610) voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025. Deze wijzigingen hebben geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

(bedragen x € 1.000)		Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Balans	Voorziening pensioenverplichtingen	1.520.561	1.479.828	-40.733
	Voorziening operationele kosten	0	40.733	40.733
Staat van Baten en Lasten	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen	105.360	102.088	-3.272
	Mutatie voorziening operationele kosten	0	3.272	3.272
		1.625.921	**1.625.921**	-

Grondslagen

Schattingswijziging
De opstelling van de financiële opstelling 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 betreffende posten in de financiële opstelling. In 2025 zijn er geen schattingswijzigingen geweest.

Presentatiewijzigingen
Door de overgang naar de SPR-regeling is geen sprake meer van beleggingen voor risico pensioenkring, maar van een collectieve beleggingsportefeuille. Die portefeuille bevat zowel beleggingen voor risico deelnemers als beleggingen voor risico pensioenkring. Daarom worden de beleggingen als één post gepresenteerd. In de toelichting is opgenomen hoe toerekening van rendementen aan de verschillende vermogenscomponenten heeft plaatsgevonden.

De overgang van het FTK-stelsel naar het SPR-regeling heeft op 1 mei 2025 plaatsgevonden. Op grond van de Richtlijnen voor jaarverslaggeving (RJ610) is daarom voor het boekjaar 2025 onderscheid gemaakt tussen beide regelingen.

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutaties van technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie is feitelijk het verloopoverzicht van de voorzieningen zoals bij de balans opgenomen. Alle bovenstaande wijzigingen hebben geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen
Voor de waardering van de beleggingen worden de grondslagen gehanteerd die in 26.1 onder de grondslagen Beleggingen voor risico pensioenkring zijn opgenomen.

Stichtingskapitaal en reserves
Door de overgang naar de SPR-regeling is de algemene reserve komen te vervallen en is daarvoor in de plaats een overige reserve gevormd. Deze bestaat uit het bij invaren gereserveerde bedrag voor het MVEV en operationele risico's. In praktische zin wordt deze reserve de operationele reserve genoemd. Aan de operationele reserve wordt het resultaat toebedeeld, waarvan een deel bestaat uit 1-maandsrente (gebaseerd op door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur) over de hoogte van de operationele reserve.

Bestemmingsfondsen
Onder bestemmingsfondsen wordt het solidariteitsfonds begrepen. De hoogte van het solidariteitsfonds is het gevolg van vorming bij invaren, vermeerderd met toebedeeld beleggingsrendement. Dit beleggingsrendement bestaat uit 1-maandsrente, beschermingsrendement en overrendement. Daarbij wordt, in afwijking van het beleggingsrendement

dat aan deelnemers wordt toegekend, van het totale overrrendement, mits positief, nog 2,5% extra toegevoegd aan het Solidariteitsfonds alvorens het daarna resterende overrendement verder verdeeld wordt.

Onttrekking aan het solidariteitsfonds vindt plaats als de ontwikkeling van de rendementen op de beleggingen dusdanig is, dat uitkeringen verlaagd zouden moeten worden. In dat geval worden uitkeringen vanuit het solidariteitsfonds aangevuld.

Technische voorzieningen
De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn voor de FTK-regeling (standen 31 december 2024 en 30 april 2025) uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw. Hierbij wordt rekening gehouden met een revalidatiekans van 20%. In de voorziening voor het ingegaan (excedent-) arbeidsongeschiktheidspensioen wordt eveneens rekening gehouden met een revalidatiekans van 20%
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de reservering voor het partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- voor latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt gesteld op 2 jaar, het leeftijdsverschil tussen man en vrouw op 3 jaar
- de leeftijd per berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de maand volgend op de geboortemaand
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar, zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening (voorziening voor operationele kosten) gevormd. Vanuit de premies wordt aan de voorziening een bedrag toegevoegd. Ook wordt een deel van het beleggingsrendement toegerekend. Jaarlijks wordt een bedrag onttrokken voor de dekking van de werkelijke kosten. De kostenvoorziening wordt jaarlijks herijkt op basis van de meest recente inzichten, rekening houdend met de actuele rentestand.

De overige technische voorzieningen zijn gevormd voor de financiering van risico's voor risico van de pensioenkring. De hoogte hiervan wordt bepaald op basis van inschatting van deze risico's, rekening houdend met de actuele rentestand.

Door de overgang naar een SPR-regeling zijn veel oude grondslagen niet meer van toepassing. Waardering van de verplichtingen voor risico deelnemers per 31 december 2025 vindt plaats op basis van aan individuele deelnemers toe te rekenen aandeel in de beleggingen, rekening houdend met overige activa en passiva vanwege lopende transacties.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

De grondslagen voor de bepaling van het resultaat zijn opgenomen onder 26.1. Voor pensioenkring Holland Casino zijn deze grondslagen van kracht, waarbij vanwege afwijkende benaming van posten de volgende kanttekeningen worden geplaatst:

Premiebijdragen
Voor de premiebijdragen worden de grondslagen gehanteerd die in 26.1 onder de grondslagen 'Premiebijdragen voor risico pensioenkring' zijn opgenomen.

Beleggingsresultaten
De beleggingsresultaten worden bepaald overeenkomstig de grondslagen die in 26.1 onder 'Beleggingsresultaten risico pensioenkring' zijn vermeld.

17.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoedbeleggingen	50.344	0
Aandelen	721.842	953.461
Vastrentende waarden	789.735	854.296
Derivaten	13.487	23.810
Overige beleggingen	675.194	473.471
Totaal	**2.250.602**	**2.305.038**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	0	953.461	854.296	-320.556	473.471	1.960.672
Aankopen	45.000	28.437	390.908	-351.902	588.257	700.700
Verkopen	0	-258.084	-449.271	384.669	-551.551	-874.237
Herwaardering	5.344	-1.972	-6.198	-197.520	-716	-201.063
Overige mutaties	0	0	0	0	165.733	165.733
Stand per 31 december 2025	**50.344**	**721.842**	**789.735**	**-485.309**	**675.194**	**1.751.806**
Schuldpositie derivaten (credit)						498.796
Totaal						**2.250.602**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	0	809.659	828.763	-343.414	470.205	1.765.213
Aankopen	0	0	120.420	0	322.519	442.939
Verkopen	0	0	-140.295	-1.707	-326.800	-468.802
Herwaardering	0	143.802	45.408	24.565	1.124	214.899
Overige mutaties	0	0	0	0	6.423	6.423
Stand per 31 december 2024	**0**	**953.461**	**854.296**	**-320.556**	**473.471**	**1.960.672**
Schuldpositie derivaten (credit)						344.366
Totaal						**2.305.038**

Vastgoedbeleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijn de participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastgoed	50.344	0
Totaal	**50.344**	**0**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5,0% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vesteda Residential Fund	50.344	100,0%	0	0,0%
Totaal	**50.344**	**100,0%**	**0**	**0,0%**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	721.842	953.461
Totaal	**721.842**	**953.461**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	33.113	4,6%	50.525	5,3%
Totaal	**33.113**	**4,6%**	**50.525**	**5,3%**

Pensioenkring Holland Casino belegt niet in de werkgever.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	228.673	141.616
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	335.709	348.749
Hypothekenfondsen	225.353	363.931
Totaal	**789.735**	**854.296**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreft beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	115.360	14,6%	73.574	8,6%
Nederlandse staatsobligaties	61.623	7,8%	0	0,0%
Totaal	**176.983**	**22,4%**	**73.574**	**8,6%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	2.862	-18.933
Rentederivaten	-488.171	-301.623
Totaal	**-485.309**	**-320.556**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als negatieve derivaten meegenomen. Een toelichting voor de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	162.918	123.000
Cash collateral	485.781	315.917
Private equity	2.718	7.294
Beleggingsschulden	0	-29.729
Beleggingsvorderingen	1.754	32.140
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	22.023	24.849
Totaal	**675.194**	**473.471**

De waarde van de het collateral is toegenomen, omdat er een negatief resultaat behaald is op de rentederivaten, waardoor de klant meer cash collateral moet aanleveren aan de tegenpartij.

De beleggingsvorderingen en beleggingsschulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	54.034	8,0%	41.033	8,7%
Morgan Stanley Liquidity Funds	54.224	8,0%	40.990	8,7%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	54.659	8,1%	40.977	8,7%
Totaal	**162.917**	**24,1%**	**123.000**	**26,0%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring Holland Casino participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen
Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring Holland Casino gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Holland Casino kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund en de vastgoedbeleggingen wordt gebruik gemaakt van waardering door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoedbeleggingen	0	0	50.344	0	50.344
Aandelen	0	721.842	0	0	721.842
Vastrentende waarden	228.673	335.709	225.353	0	789.735
Derivaten	0	-485.309	0	0	-485.309
Overige beleggingen	0	162.918	2.718	509.558	675.194
Stand per 31 december 2025	**228.673**	**735.160**	**278.415**	**509.558**	**1.751.806**

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoedbeleggingen	0	0	0	0	0
Aandelen	0	953.461	0	0	953.461
Vastrentende waarden	141.616	348.749	363.931	0	854.296
Derivaten	100	-320.656	0	0	-320.556
Overige beleggingen	0	123.000	7.293	343.178	473.471
Stand per 31 december 2024	**141.716**	**1.104.554**	**371.224**	**343.178**	**1.960.672**

De beleggingen betreffende beleggingen voor zowel risico deelnemers als voor risico van de pensioenkring. Daarbij is op detailniveau geen onderscheid te maken. Theoretische toedeling van de beleggingen aan deze vermogenscomponenten geeft het volgende inzicht:

(bedragen x € 1.000)	Activa	Toe te delen aan: Risico deelnemers	Risico pensioenkring
Beleggingen	1.751.806	1.614.600	137.206
Vorderingen	2.858	2.451	407
Liquide middelen	3.261	2.796	465
Stand per 31 december	**1.757.925**	**1.619.847**	**138.078**

Het aan de pensioenkring toe te rekenen deel van de activa komt overeen met het eigen vermogen, de technische voorzieningen voor risico pensioenkring en de overige schulden.

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	5
Totaal	**0**	**5**

Als gevolg van de overgang naar de SPR-regeling is geen sprake meer van een herverzekerd deel van de technische voorzieningen, maar van een reguliere vordering. Deze is als deel van de overige vorderingen opgenomen.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op de werkgever	2.605	5.081
Overige vorderingen en overlopende activa	253	27
Totaal	**2.858**	**5.108**

De vorderingen op de werkgever bestaan voornamelijk uit de nog te factureren premie van december 2025. De premies over deze maand is in januari aan de werkgever in rekening gebracht.

De overige vorderingen bestaan uit een vordering voor het weerstandsvermogen (112), een vordering voor advieskosten (71), een vordering voor vermogensbeheerkosten (39), een vordering voor de afrekening TKP (16) en nog te ontvangen interest (15).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	3.261	2.966
Totaal	**3.261**	**2.966**

Pensioenkring Holland Casino heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Holland Casino en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen. De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Holland Casino.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Holland Casino. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

Stichtingskapitaal en reserves

Door de overgang naar de SPR is ook de samenstelling van het eigen vermogen gewijzigd.

Bij het invaren is een nieuwe overige reserve (operationele reserve) gevormd. Deze reserve is enerzijds gevormd om risico's te kunnen opvangen en anderzijds om te voldoen aan de eis van DNB ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV).

Daarnaast is bij invaren een Solidariteitsfonds gevormd. Hiermee worden financiële mee- en tegenvallers zodanig collectief gedeeld dat dit leidt tot gemiddeld stabielere uitkeringen.

Met het resultaat op invaren, waarbij na aftrek van de gevormde operationele reserve en het solidariteitsfonds, het resterend eigen vermogen in de vorm van compensatie en herverdeling aan de persoonlijke pensioenvermogens zijn toebedeeld, is stand van de algemene reserve onttrokken nul geworden.

De stand en het verloop van het eigen vermogen was als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025 Algemene reserve	2025 Overige reserve	2025 Solidariteits-fonds	2025 Totaal	2024
Stand per 1 januari	431.965	0	0	431.965	341.084
Bestemming saldo van baten en lasten	-431.965	32.608	44.579	-354.778	90.881
Stand per 31 december	**0**	**32.608**	**44.579**	**77.187**	**431.965**

5. Algemene reserve Pensioenkring Holland Casino

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Stand per 1 januari	431.965	0	431.965	341.084
Bestemming saldo van baten en lasten	-111.973	0	-111.973	90.881
Restand vermogen verdeeld over deelnemers	-319.992	0	-319.992	0
Stand per 31 december	**0**	**0**	**0**	**431.965**

Door de overgang naar de SPR-regeling is de algemene reserve volledig herverdeeld. Over de eerste vier maanden van 2025 is een negatief resultaat van 111.973 behaald dat in mindering is gebracht op de algemene reserve. Het restant is als onderdeel van het invaren bestemd ter financiering van de nieuw gevormde Overige reserve, het Solidariteitsfonds en de verhoging van de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers.

6. Overige reserve

De SPR-regeling brengt mee dat een pensioenfonds voldoende reserves moet hebben om te voldoen aan de door DNB gehanteerde toetsgrootheid Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) dat 100,2% bedraagt.

Daarnaast zijn de overige reserves gevormd om operationele risico's op te kunnen vangen. Daarom wordt de overige reserve ook wel opertionel reserve genoemd. Naast operationele resultaten wordt aan de overige reserve vanuit het rendement op beleggingen een rentevergoeding toebedeeld. De reserve is gevormd ten behoeve van:

a. opvangen van kostenrisico (negatief resultaat op kosten)
b. opvangen resultaten op risicoverzekeringen (overlijden en arbeidsongeschiktheid)
c. opvangen risico's op de collectieve voorzieningen
d. debiteurenrisico ('geen premie wel recht'). Geen premie, wel recht is het risico dat een deelnemer die ten onrechte niet is aangesloten bij de pensioenkring, toch recht heeft op een pensioen zonder dat daar premie voor is betaald. De omvang is beperkt omdat er slechts sprake is van één werkgever
e. onvindbare pensioengerechtigden ('niet-opgevraagd pensioen')
f. vervallen micropensioenen
g. opvangen onvoorziene financiële resultaten (o.a. stroppenpot en terugwerkende kracht mutaties)

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	0	0
Gevormd bij invaren	32.234	0
Toebedeeld beleggingsrendement (1-maandsrente)	440	0
Overige resultaten	-66	0
Stand per 31 december	**32.608**	**0**

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Holland Casino wordt berekend door op de balansdatum de som van de persoonlijke en collectieve pensioenvermogens en reserves (exclusief solidariteitsfonds) te delen door de totale technische voorzieningen. De feitelijke dekkingsgraad per 31 december bedraagt daarmee 101,9%.

Bestemmingsfondsen

7. Solidariteitsfonds

Het solidariteitsfonds is een integraal en belangrijk onderdeel van de nieuwe pensioenregeling. Door middel van de solidariteitsreserve worden financiële mee- en tegenvallers zodanig collectief gedeeld dat dit op voorhand leidt tot gemiddeld stabielere of hogere toekomstige en al ingegane pensioenuitkeringen voor alle generaties. Bij invaren is het solidariteitsfonds gevormd. Hierbij is de gewenste initiële vulling van de solidariteitsreserve vastgesteld op 2,5% van het pensioenvermogen per eind april 2025 minus (MVEV, Operationele Reserve, Kostenvoorziening, overig posten, overige voorzieningen). Bij deze initiële vulling wordt voldaan aan de gestelde doelen voor de solidariteitsreserve en de overige transitiedoelstellingen (zoals aangetoond bij de beoordeling van de evenwichtigheid).

De maximale hoogte van het solidariteitsfonds is vastgesteld op 6% van het pensioenvermogen.

Aan het solidariteitsfonds wordt financieel beleggingsrendement toebedeeld.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	0	0
Gevormd bij invaren	42.335	0
Toebedeeld beleggingsrendement	2.244	0
Onttrekking voor uitkeringen	0	0
Stand per 31 december	**44.579**	**0**

Aan het solidariteitsfonds wordt rente (604 duizend), financieel beschermingsrendement (-4.698 duizend) en financieel overrendement (3.170 duizend) toebedeeld. Daarnaast wordt overrendement afgeroomd: als het totale overrendement van de pensioenkring positief is, wordt daarvan 2,5% (3.168 duizend) aan het solidariteitsfonds toebedeeld voordat het restant verdeeld wordt.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het saldo van de staat van baten en lasten is gemuteerd op de algemene reserve, de operationele reserve en de solidariteitsreserve.

Technische voorzieningen

8. Voorziening pensioenverplichting voor risico pensioenkring Holland Casino

Per 1 mei 2025 is de pensioenkring overgegaan naar de SPR-regeling. Het verloop van de voorziening was tot dat moment als volgt. Hierbij zijn de cijfers over 2024 aangepast in verband met de afzonderlijke presentatie van de kostenvoorzieningen zoals onder presentatiewijzigingen is toegelicht.

(bedragen x € 1.000)	2025 FTK regeling	2024
Stand per 1 januari	1.494.081	1.391.993
Pensioenopbouw	10.250	26.793
Toeslagverlening	0	29.436
Rentetoevoeging	11.686	48.254
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-11.379	-29.655
Wijziging marktrente	-75.701	30.204
Wijziging actuariële grondslagen	0	-4.110
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-966	-1.649
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-3.167	2.815
Ingevaren naar Wtp regeling	-1.424.804	0
Stand per 31 december	**0**	**1.494.081**

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Per 31 december 2024 is een toeslag verleend van 2,04% aan zowel de actieven als de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden van Pensioenkring Holland Casino. In de eerste vier maanden van 2025 zijn de pensioenen niet verhoogd.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,43% (2024: 3,44%) op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.

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 voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente. In de eerste vier maanden van 2025 is de gemiddelde rente gestegen van 2,15% naar 2,43% waardoor de voorziening met circa 75,7 miljoen is gedaald.

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

In september 2024 heeft het Koninklijk Actuarieel Genootschap de Prognosetafel AG2024 gepubliceerd. Deze prognosetafel is ook van toepassing op 2025. Daarom heeft als gevolg hiervan geen mutatie van de voorziening plaatsgevonden.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	249	1.027
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-1.215	-2.676
Totaal	**-966**	**-1.649**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-2.097	96
- Arbeidsongeschiktheid	-57	1.070
- Mutaties	0	-598
Overige	-1.013	2.247
Totaal	**-3.167**	**2.815**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergeven.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid van 57 ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

Ingevaren naar de Wtp regeling
Als gevolg van de overgang naar de nieuwe regeling is de voorziening per 1 mei 2025 vrijgevallen. Hiertegenover staat dat een nieuwe voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers is gevormd.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling was tot 1 mei 2025 een zogeheten Collectieve Defined Contribution (CDC)-regeling. Het is een middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen met een pensioenleeftijd van 67 jaar. De regeling droeg het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Het opbouwpercentage in 2025 bedroeg 1,4% (2024: idem). De pensioengrondslag is gelijk aan 100% van het bruto pensioeninkomen als beschreven in de cao van Holland Casino onder aftrek van een franchise.

Voor de vaststelling van de pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris, op voltijdsbasis niet meer dan het op de datum van vaststelling van de pensioengrondslag geldende maximale pensioengevend loon in de zin van artikel 18ga van de Wet op de loonbelasting 1964. Tevens bestaat er recht op arbeidsongeschiktheids-, nabestaanden- en wezenpensioen. Het pensioenreglement voorziet in de mogelijkheid om niet-pensioengevende elementen van de beloning alsnog pensioengevend te maken. Dit gebeurt individueel op vrijwillige basis in de vorm van vorming van een pensioenkapitaal.

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden te weten het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum of eerdere ontslagdatum, het vervroegen van de pensioeningangsdatum en een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen. Op de pensioendatum kan het pensioenkapitaal besteed worden voor aankoop van extra pensioen. De deelnemer kan de hoogte van de uitkeringen van het ouderdomspensioen variabel laten zijn. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

Deelname aan de regeling is mogelijk vanaf de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 18 jaar bereikt. Jaarlijks beslist het bestuur de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Vanaf 1 mei 2025 is de pensioenregeling gewijzigd naar een zogenaamde Solidaire premieregeling (SPR) en zijn uitkeringen afhankelijk van het beschikbare persoonlijke pensioenvermogen dat in beginsel wordt gevormd door invaren, inleg van premies en beleggingsrendementen.

Toeslagverlening en inhaaltoeslagen
Bij het invaren in de nieuwe SPR-regeling zijn persoonlijke pensioenvermogens en daarmee de hoogte van pensioenuitkeringen verhoogd. Daarmee is er geen sprake meer van indexatieachterstand. De toekomstige verhoging van uitkeringen is in de nieuwe regeling direct gekoppeld aan de ontwikkeling van de beleggingsrendementen.

9. Voorziening voor operationele kosten
Op grond van gewijzigde richtlijnen voor de jaarverslaggeving, is de voorziening voor operationele kosten als afzonderlijke voorziening op de balans opgenomen. Deze aanpassing is ook doorgevoerd in de vergelijkende cijfers over 2024. Het verloop van deze voorziening was als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Stand per 1 januari	**40.733**	**0**	**40.733**	**37.461**
Toevoeging vanwege premies	531	410	121	473
Onttrekking vanwege kosten	-924	-558	-366	-1.025
Toebedeeld beleggingsrendement	-1.302	-1.615	313	1.276
Overige mutaties	2.972	2.972	0	2.548
Overgang FTK naar Wtp	0	40.801	-40.801	-
Stand per 31 december	**42.010**	**42.010**	**-**	**40.733**

10. Overige technische voorzieningen

In de FTK-regeling was sprake van een aantal voorzieningen die deel uitmaakten van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring. Met de overgang naar de SPR-regeling worden deze voorzieningen afzonderlijk gepresenteerd omdat deze geen deel uitmaken van de pensioenverplichtingen voor risico deelnemers. De samenstelling van deze overige technische voorzieningen is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025 Wtp regeling	31-12-2024
Niet opgevraagde pensioenen (NOP)	278	0
Premievrijstelling arbeidsongeschiktheid (PVI)	12.071	0
Overgangsrechten Wezenpensioen	1.410	0
IBNR Arbeidongeschiktheidspensioen	538	0
IBNR PVI	2.419	0
Tijdelijk biometrisch resultaat	316	0
Totaal	**17.032**	**0**

De voorziening niet opgevraagde pensioenen (NOP) is gevormd voor uitkeringen die betaald hadden moeten worden, maar waarvan onvoldoende informatie van de betreffende deelnemer is ontvangen om deze uitkering daadwerkelijk te kunnen betalen.

De voorziening premievrijstelling arbeidsongeschiktheidspensioen (PVI) is gevormd voor deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn. Voor deze deelnemers wordt door de werkgever geen premie meer betaald, maar ze hebben wel recht op aangroei van hun persoonlijke pensioenvermogen. Vanuit de PVI-voorziening wordt dit gefinancierd.

De voorziening overgangsrechten Wezenpensioen is getroffen voor de financiering van wezenpensioenen die nog onder het oude FTK-stelsel vielen.

De IBNR arbeidsongeschiktheidspensioen en PVI is gevormd vanwege mogelijke risico's die de pensioenkring loopt voor deelnemers die nog niet arbeidsongeschikt zijn verklaard, maar dat mogelijk wel gaan worden.

Tenslotte bestaat de voorzienig tijdelijk biometrisch resultaat uit het saldo van in het voorgaande jaar vrijgevallen pensioenvermogens wegens overlijden van deelnemers, verminderd met toebedeeld biometrisch beschermingsrendement. Dit saldo wordt begin 2026 over de deelnemers verdeeld.

Het verloop van deze voorzieningen kan als volgt worden gespecificeerd:

(bedragen x € 1.000)	2025 Wtp regeling	2024
Stand per 1 januari	0	0
Gevormd bij invaren van FTK naar Wtp	18.293	0
Toebedeeld beleggingsrendement	-209	0
Toevoeging vanuit premies	0	0
Onttrekkingen	-880	0
Overige mutaties	-172	0
Stand per 31 december	**17.032**	**0**

11. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Er is een gesloten herverzekeringscontract op basis waarvan de pensioenkring periodiek uitkeringen ontvangt. Het betreft een uitkering van nabestaandenpensioen door Nationale Nederlanden. Met de overgang naar de SPR-regeling is deze post komen te vervallen.

12. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

Met de overgang naar de SPR-regeling is een nieuwe voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers ontstaan. Deze voorzieningen is gevormd bij invaren op 1 mei 2025. De voorziening muteert als gevolg van premies, uitkeringen, waardeoverdrachten en -names, maar ook als gevolg van beleggingsrendementen. Ook muteert de voorziening als gevolg van biometrisch beschermingsrendement en vrijval als gevolg van overlijden van deelnemers.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	0	0
Ingevaren aanspraken	1.651.061	0
Premiebijdragen (inclusief premies PVI)	19.082	0
Waardeovernames	119	0
Toebedeeld beleggingsrendement	-24.844	0
Toebedeelde actuariële resultaten	3.926	0
Uitkeringen	-24.895	0
Overlijden	-4.182	0
Waardeoverdrachten	0	0
Ingehouden kosten	0	0
Overige mutaties	-420	0
Stand per 31 december	**1.619.847**	**0**

De ingevaren bedragen zijn het gevolg van het omzetten van pensioenaanspraken in de FTK-regeling naar persoonlijke pensioenvermogens. Daaraan is een bedrag van 40,9 miljoen toegevoegd voor actieve deelnemers vanwege de afschaffing van de doorsnee-systematiek en een bedrag van 198,3 miljoen vanwege de herverdeling van het eigen vermogen van de pensioenkring.

De premiebijdragen bestaan uit door de werkgever ingelegde premie. Deze bedraagt 20,87% van het pensioengevend salaris. Voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt deze premie niet door de werkgever betaald, maar wordt deze door de pensioenkring gefinancierd vanuit de PVI-reserve.

Het bedrag aan waardeovernames betreft het van andere pensioenfondsen ontvangen bedrag voor deelnemers die besloten hebben hun persoonlijke pensioenvermogen dat eerder bij een ander pensioenfonds is opgebouwd bij de pensioenkring onder te brengen.

De toebedeelde beleggingsrendementen betreffen 1-maandsrente (22.437 duizend), beschermingsrendement (-167.695 duizend) en overrendement (120.414 duizend) die op basis van specifieke toedeelregels die afhankelijk zijn van de leeftijd van individuele deelnemers in overeenstemming met het uitgevoerde risico-preferentieonderzoek worden berekend. In de toelichting bij de beleggingsresultaten is een verdere uitleg opgenomen.

De toebedeelde actuariële resultaten betreffen het zogenaamde biometrisch beschermingsrendement. Daarmee wordt voorkomen dat het persoonlijk pensioenvermogen van individuele deelnemers op een gegevens moment 'op' is als de betreffende deelnemer ouder wordt dan gemiddeld.

De uitkeringen bestaan uit onttrekkingen ten behoeve van ouderdomspensioen, partner- en wezenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en afkopen.

Het bedrag aan waardeoverdrachten heeft betrekking op aan andere pensioenfondsen betaalde bedragen voor deelnemers die besloten hebben hun persoonlijke pensioenvermogen bij een ander pensioenfonds onder te brengen. Omdat na overgang naar de SPR-regeling alleen maar waardeoverdrachten naar pensioenfondsen die ook al ingevaren zijn, was daarvan in 2025 geen sprake.

In een SPR-regeling zouden kosten ingehouden kunnen worden op de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers. Daar is bij Stap pensioenkring Holland Casino geen sprake van. Alle kosten worden vanuit door de werkgever betaalde premie of vanuit de voorziening voor operationele kosten gefinancierd.

De overige mutaties betreffen voornamelijk correcties op de invaarstanden als gevolg van mutaties die na invaren zijn verwerkt maar die betrekking hadden op de periode vóór invaren.

13. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	498.796	344.366
Totaal	**498.796**	**344.366**

Een toelichting voor de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf risicobeheer.

14. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	842	682
Overige schulden en overlopende passiva	1.007	1.285
Totaal	**1.849**	**1.967**

De post 'belastingen en premies sociale verzekering' betreft de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende posten bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (543), nog te betalen facturen (325), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (89), nog te verdelen rendement (44) en verrekeningen pensioenen (7).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Holland Casino wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Holland Casino. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Hoewel voor de SPR-regeling geen VEV meer van toepassing is, is er voor gekozen de toelichting op de risico's in deze jaarrekening wel te doen aan de hand van de verschillende componenten van de vroegere berekening van het VEV.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	128,1%	123,9%
Premie	-0,1%	-0,3%
Uitkeringen	0,2%	0,5%
Toeslagverlening	0,0%	-2,5%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	6,7%	-2,6%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-12,5%	9,2%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,0%
Kanssystemen	0,2%	-0,1%
Kruiseffecten	-0,9%	0,1%
Overige (incidentele) mutaties	-19,9%	-0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	**101,9%**	**128,1%**

De dekkingsgraad is als gevolg van het invaren naar de SPR-regeling fors verlaagd. Het effect hiervan is als overige mutatie verantwoord. De dekkingsgraad in de SPR-regeling is dan ook niet meer vergelijkbaar met de dekkingsgraad zoals in de FTK-regeling van toepassing was.

Op grond van artikel 11 besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen dient een pensioenkring een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) aan te houden. Het MVEV is een buffer ter afdekking van de risico's die de kring loopt. Deze risico’s zijn beleggingsrisico, overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico. Het beleggingsrisico van de kring is beperkt omdat een groot deel van het beleggingsrisico voor risico van de deelnemers is.

Voor een SPR-regeling is het MVEV gebaseerd op:

- 1% van de technische voorzieningen of 25% van de beheerslasten als die voor vijf jaar of minder vastliggen. Het bestuur heeft daarbij gekozen voor 25% van de beheerslasten omdat de kosten voor pensioenkring Holland Casino niet voor meer dan vijf jaar vastliggen (regel beleggingsrisico in onderstaande tabel)
- opslagen voor het risico van nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen of premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Deze opslagen zijn berekend conform de wettelijke voorschriften

Bij invaren kwam daarmee het MVEV voor pensioenkring Holland Casino uit op een bedrag van 3.324. Per 31 december 2025 bedraagt het MVEV 3.175, hetgeen in procenten uitgedrukt neerkomt op 0,2%.

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		4,2		5,1
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		25,1		24,7
(nominale) Pensioenverplichtingen	1.619.847	19,1	1.534.819	19,1

Door de overgang naar de Solidaire Premieregeling is het renterisico gewijzigd. In de oude regeling was er sprake van één afdekkingspercentage van renterisico voor alle deelnemers van het fonds.In de nieuwe regeling is per leeftijdscategorie bepaald hoeveel renterisico mag worden gelopen. Voor deelnemers tot de leeftijd 49 jaar wordt het renterisico voor 25% afgedekt. Vanaf leeftijd 49 jaar wordt de afdekking van het renterisico geleidelijk verhoogd totdat op pensioenleeftijd een afdekking van 100% is bereikt. Voor gepensioneerden wordt het renterisico volledig afgedekt. De gewenste mate van afdekking van alle deelnemers tezamen vormt het doel voor de renteafdekking die met de beleggingsportefeuille moet worden gerealiseerd. Per 31 december 2025 werd 99,8% van het totaal af te dekken renterisico daadwerkelijk afgedekt.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	72.484	9,2%	21.454	2,5%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	144.571	18,3%	147.086	17,2%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	162.493	20,6%	186.185	21,8%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	235.130	29,8%	324.733	38,0%
Resterende looptijd > 20 jaar	175.057	22,2%	174.838	20,5%
Totaal	**789.735**	**100,0%**	**854.296**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 845.905 ofwel 48,4% (2024: 48,6%) en na afdekking 1.348.931 ofwel 77,0% (2024: 71,7%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 2.862 (2024:-18.934).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	845.905	503.026	1.348.931
GBP	24.332	-13.908	10.424
JPY	43.781	-22.777	21.004
USD	672.530	-462.483	210.047
Overige	162.396	-996	161.400
Totaal niet EUR	903.039	-500.164	402.875
Totaal	**1.748.944**	**2.862**	**1.751.806**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	961.242	444.136	1.405.378
GBP	28.419	-13.181	15.238
JPY	56.655	-29.905	26.750
USD	696.278	-419.984	276.294
Overige	237.012	0	237.012
Totaal niet EUR	1.018.364	-463.070	555.294
Totaal	**1.979.606**	**-18.934**	**1.960.672**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	792.942	45,3%	820.982	41,9%
Noord-Amerika	527.162	30,1%	689.362	35,2%
Zuid-amerika	66.661	3,8%	53.230	2,7%
Azië-Pacific	151.743	8,7%	229.944	11,7%
Afrika	23.412	1,3%	13.537	0,7%
Gemixt	0	0,0%	702	0,0%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	1.561.920	89,2%	1.807.757	92,2%
Derivaten	-485.309	-27,7%	-320.556	-16,3%
Overige beleggingen	675.195	38,5%	473.471	24,1%
Totaal	**1.751.806**	**100,0%**	**1.960.672**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	12.449	0,7%	39.791	2,0%
Bouw- en grondstoffen	26.487	1,5%	31.851	1,6%
Industrie	118.489	6,8%	157.163	8,0%
Duurzame Consumentengoederen	128.722	7,3%	178.323	9,1%
Consumentengebruiksgoederen	64.097	3,7%	108.135	5,5%
Gezondheidszorg	72.647	4,1%	110.197	5,6%
Informatietechnologie	188.131	10,7%	187.479	9,6%
Telecommunicatie	54.326	3,1%	70.017	3,6%
Nutsbedrijven	23.091	1,3%	36.119	1,8%
Overheid en overheidsinstellingen	357.770	20,4%	208.575	10,6%
Hypotheken	224.417	12,8%	357.491	18,2%
Financiële instellingen	201.484	11,5%	272.245	13,9%
Vastgoed	65.089	3,7%	23.393	1,2%
Liquiditeiten	24.956	1,4%	18.367	0,9%
Overige	-236	-0,0%	8.611	0,4%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	1.561.920	89,2%	1.807.757	92,2%
Derivaten	-485.309	-27,7%	-320.556	-16,3%
Overige beleggingen	675.195	38,5%	473.471	24,1%
Totaal	**1.751.806**	**100,0%**	**1.960.672**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor Pensioenkring Holland Casino als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop Pensioenkring Holland Casino (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld herverzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee Pensioenkring Holland Casino transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor Pensioenkring Holland Casino

financiële verliezen lijdt. Pensioenkring Holland Casino heeft voor vastrentende waarden een 'categorieën'-beleid opgesteld omtrent het kredietrisico. De fiduciair beheerder monitort de uitvoering van dit beleid op dagbasis.

Om het kredietrisico te beheersen wordt gewerkt met een landenverdeling als percentage van de discretionaire nominale staatsobligatie portefeuille. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages, het minimum en maximum:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	32,5%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	43,0%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties wordt het kredietrisico middels restricties op de minimale krediet rating van de portefeuille beheerst. Voor de hypothekenportefeuille worden eisen gesteld met betrekking tot de maximale Loan-to-Value (LtV) ratio en minimale percentage van hypotheken met staatsgarantie (NHG).

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Holland Casino aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	602.608	76,3%	680.896	79,7%
Noord-Amerika	81.962	10,4%	98.020	11,5%
Zuid-Amerika	58.767	7,4%	39.817	4,7%
Azie-Pacific	24.472	3,1%	24.453	2,9%
Afrika	21.926	2,8%	10.408	1,2%
Gemixt	0	0,0%	702	0,1%
Totaal	**789.735**	**100,0%**	**854.296**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	12.214	1,5%	18.268	2,1%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	32.798	4,2%	34.599	4,1%
Duurzame Consumentengoederen	24.296	3,1%	26.749	3,1%
Consumentengebruiksgoederen	19.370	2,5%	41.084	4,8%
Gezondheidszorg	120	0,0%	8.382	1,0%
Informatietechnologie	8.023	1,0%	17.226	2,0%
Telecommunicatie	19.236	2,4%	19.048	2,2%
Nutsbedrijven	10.464	1,3%	19.776	2,3%
Overheid en overheidsinstellingen	357.770	45,3%	208.575	24,4%
Financiele instellingen	60.895	7,7%	82.805	9,7%
Hypotheken	224.417	28,4%	357.491	41,8%
Liquiditeiten	20.367	2,6%	11.681	1,4%
Overige	-236	-0,0%	8.612	1,0%
Totaal	**789.735**	**100,0%**	**854.296**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd, is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	230.462	29,2%	196.685	23,0%
AA	238.144	30,2%	349.012	40,9%
A	27.364	3,5%	141.966	16,6%
BBB	78.437	9,9%	107.649	12,6%
BB	101.787	12,9%	26.447	3,1%
B	62.470	7,9%	4.304	0,5%
CCC	22.100	2,8%	6.848	0,8%
CC	3.348	0,4%	5.150	0,6%
C	244	0,0%	0	0,0%
D	68	0,0%	2.980	0,3%
Geen rating	25.311	3,2%	13.255	1,6%
Totaal	**789.735**	**100,0%**	**854.296**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog afgewikkelde transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico's
De pensioenkring heeft de overlijdensrisico’s en arbeidsongeschiktheidsrisco’s niet herverzekerd.

Oude contracten waarop uitkeringen worden ontvangen zijn overgenomen van Stichting Pensioenfonds Holland Casino, zowel voor overlijdensrisico’s als voor arbeidsongeschiktheidsrisico’s. Het contract voor arbeidsongeschiktheidsrisico’s bij Zwitserleven is in 2024 afgekocht.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vesteda Residential Fund	50.343	2,2%	0	0,0%
Tesla Inc. Aandelen	0	0,0%	50.525	2,2%
Duitse staatsobligaties	115.360	5,1%	73.574	3,2%
Nederlandse staatsobligaties	61.623	2,7%	0	0,0%
Morgan Stanley-Euro Liquidity Fund	54.224	2,4%	40.990	1,8%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	54.034	2,4%	41.033	1,8%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	54.659	2,4%	40.977	1,8%
Totaal	**390.243**	**15,1%**	**206.109**	**8,9%**

De waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 363.931 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring Holland Casino bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,88% (2024: 0,82%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	25 februari 2026	503.026	2.862	3.887	1.025
Rentederivaten	19 december 2075	1.634.300	-488.171	9.600	497.771
Totaal		**2.137.326**	**-485.309**	**13.487**	**498.796**

Ultimo 2025 zijn er zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie voor 2.974 (2024: geen zekerheden) en voor 488.066 zekerheden gesteld (2024: 322.538. Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 96.390 (2024: 95.962).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	10 april 2025	444.136	-18.932	556	19.488
Rentederivaten	20 januari 2072	1.337.600	-301.624	23.254	324.878
Totaal		**1.781.736**	**-320.556**	**23.810**	**344.366**

17.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Pensioenfonds Holland Casino en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. De Uitvoeringsovereenkomst heeft een looptijd tot en met 30 juni 2027 en wordt stilzwijgend verlengd. Er is een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer (2025: 2.190, 2024: 1.877), uitvoeringskosten pensioenbeheer (2025: 1.381, 2024: 718) en exploitatiekosten (2025: 356, 2024: 332).

Zolang Pensioenkring Holland Casino is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Holland Casino continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring Holland Casino heeft ultimo 2025 voor 6.953 duizend aan investeringsverplichtingen voor private equity. In 2024 was dit eveneens 6.953 duizend.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Holland Casino.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Holland Casino.

17.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

15. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Holland Casino

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Pensioenpremie	31.705	20.965	10.740	31.426
Totaal	**31.705**	**20.965**	**10.740**	**31.426**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De werkgever betaalt een premie als vast percentage van de pensioengrondslagsom in dat jaar. Onder de FTK-regeling bedraagt de, aan Pensioenkring Holland Casino, te betalen premie voor 2025 24% van de pensioengrondslag.

Onder de SPR-regeling bedraagt de, aan Pensioenkring Holland Casino, te betalen premie voor 2025 24% van de pensioengrondslag. Deze premie bestaat uit het volgende:

- Beschikbare premie: 20,87%
- Risicopremie partnerpensioen: 0,82%
- Risicopremie wezenpensioen: 0,04%
- Risicopremie arbeidsongeschiktheidspensioen: 0,20%
- Risicopremie tijdelijk partnerpensioen: 0,20%
- Premievrijstelling arbeidsongeschiktheid: 0,90%
- Toekomstige kosten: 0,63%
- Directe kosten: 0,34%

De verantwoorde premiebaten zijn door de pensioenkring in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De bestemming van de Wtp-premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premies voor inleg	18.231	0
Risicopremies	1.887	0
Premies ter dekking van kosten	847	0
Totaal	**20.965**	**0**

De premie voor 2025 wordt tot en met 30 april getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK en vanaf 1 mei aan de hand van de voorschriften van de Wtp. De gedempte premie is voor de eerste vier maanden van 2025 10.502 (2024: 29.961). De feitelijke premie, exclusief het weerstandsvermogen bedraagt 10.749 (2024: 31.363). De gedempte premie is lager dan de feitelijke premie. Pensioenkring Holland Casino voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

16. Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Beleggingsresultaten	-201.210	-22.657	-178.553	200.061
Vermogensbeheerkosten	-2.298	-1.431	-867	-2.248
Mutatie weerstandsvermogen	500	104	396	-263
Totaal	**-203.008**	**-23.984**	**-179.024**	**197.550**

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsfondsen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 terug is ontvangen van Stap, bedraagt 500 duizend en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat (2024: 263 duizend onttrokken).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Vastgoedbeleggingen	0	5.343	-42	5.301
Aandelen	3.822	-6.547	-447	-3.172
Vastrentende waarden	5.101	-6.198	-562	-1.659
Derivaten	-13.776	-196.873	-64	-210.713
Overige beleggingen	4.706	3.212	0	7.918
Kosten vermogensbeheer	-	-	-1.183	-1.183
Totaal	**-147**	**-201.063**	**-2.298**	**-203.508**
Mutatie weerstandsvermogen				500
				-203.008

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Vastgoedbeleggingen	0	0	0	0
Aandelen	0	143.802	-499	143.303
Vastrentende waarden	2.135	45.408	-563	46.980
Derivaten	-34.018	24.565	-147	-9.600
Overige beleggingen	17.045	1.124	0	18.169
Kosten vermogensbeheer	-	-	-1.039	-1.039
Totaal	**-14.838**	**214.899**	**-2.248**	**197.813**
Mutatie weerstandsvermogen				-263
				197.550

De beleggingsopbrengsten in de SPR-regeling worden op basis van verdeelsleutels aan verschillende posten toebedeeld. Deze verdeelsteutels zijn bepaald op basis van risicopreferentieonderzoeken onder deelnemers en liggen vast in de ABTN. Het toebedeelde rendement bestaat uit een rentevergoeding, theoretisch beschermingsrendement en overrendement. Doordat voor ieder post eigen toedeelregels gelden, zijn de uitkomsten van de verdeling niet evenredig.

Voor de toedeling van het beleggingsrendement worden de volgende toedeelregels gehanteerd:

- de persoonlijke pensioenvermogens voor deelnemers, reserves en voorzieningen worden allereerst met rente verhoogd
- aan de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers, het solidariteitsfonds, de kostenvoorziening en de reserve PVI wordt theoretisch beschermingsrendement toebedeeld. Het theoretisch beschermingsrendement is bedoeld om de hoogte van toekomstige uitkeringen te stabiliseren. Het beschermingsrendement wordt op individueel niveau berekend op basis van schommelingen in de rentetermijnstructuur (RTS), de (fictieve) leeftijd en de hoogte van het vermogen
- van het het dan resterende bedrag (dit is het overrrendement) wordt, als dit positief is, 2,5% afgeroomd en toebedeeld aan het solidariteitsfonds
- het resterende overrendement wordt op basis van verdeelsleutels verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens en het solidariteitsfonds

(bedragen x € 1.000)	Rente	Beschermings-rendement	Afgeroomd over-rendement	Overrendement	Totaal
Persoonlijke pensioenvermogens	22.437	-167.695	0	120.414	-24.844
Solidariteitsreserve	604	-4.698	3.168	3.170	2.244
Operationele reserve	440	0	0	0	440
Kostenvoorziening	552	-2.167	0	0	-1.615
Overige technische voorzieningen	244	-453	0	0	-209
Totaal	**24.277**	**-175.013**	**3.168**	**123.584**	**-23.984**

17. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	-51
Totaal	**0**	**-51**

De overgang naar de Wtp maakt dat er formeel geen sprake meer is van herverzekering. Daarmee zijn ook geen baten meer verantwoord.

18. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Interest baten overig	69	37	32	95
Totaal	**69**	**37**	**32**	**95**

19. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Ouderdomspensioen	31.583	21.525	10.058	25.172
Partnerpensioen	3.470	2.393	1.077	3.122
Wezenpensioen	129	88	41	123
Arbeidsongeschiktheidspensioen	943	874	69	1.234
Afkopen	0	0	0	48
Overige uitkeringen	0	0	0	0
Totaal	**36.125**	**24.880**	**11.245**	**29.699**

De toename van het bedrag aan uitkeringen is voornamelijk het gevolg van verhoging van de pensioenuitkeringen in samenhang met de overgang naar de nieuwe regeling.

20. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Administratiekostenvergoeding	1.381	801	580	1.396
Exploitatiekosten	957	690	267	862
Dwangsommen en boetes	0	0	0	0
Overige kosten	248	231	17	68
Toerekening aan kosten vermogensbeheer	-264	-176	-88	-268
Totaal	**2.322**	**1.546**	**776**	**2.058**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring Holland Casino (689), uit kosten voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening, vooral als gevolg van

de overgang naar de SPR-regeling.

De exploitatiekosten (957) betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Ook hiervoor geldt dat deze kosten in 2025 eenmalig hoger waren door de overgang naar de nieuwe regeling. Een deel van de kosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (248) zijn bankkosten, juridische- en overige advieskosten en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Holland Casino zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

21. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Deze voorziening is in 2025 gevormd bij overgang van de oude regeling naar de SPR-regeling. Het verloop van de voorziening is opgenomen in de toelichting op de balans.

22. Mutatie herverzekeringsdeel technisch voorzieningen

Met de overgang naar het nieuwe stelsel wordt geen afzonderlijke voorziening meer aangehouden.

23. Saldo herverzekering

Van de herverzekeraar is over de eerste maanden van 2025 nog een bedrag van 1 ontvangen.

24. Saldo overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-131	-93	-38	-506
Inkomende waardeoverdrachten klein pensioen	-222	-119	-103	-287
Uitgaande waardeoverdrachten	1.283	380	903	1633
Uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen	82	0	82	283
Totaal	**1.012**	**168**	**844**	**1.123**

25. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025 Totaal	2025 Wtp regeling	2025 FTK regeling	2024
Diverse posten	11	-54	65	10
Totaal	**11**	**-54**	**65**	**10**

17.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Holland Casino.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

18.
Financiële opstelling Pensioenkring Douwe Egberts

18.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.	31-12-2025		31-12-2024	
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	**1**				
Aandelen		752.960		809.494	
Vastrentende waarden		853.459		951.339	
Derivaten		4.296		3.084	
Overige beleggingen		257.290		156.316	
			1.868.005		1.920.233
Vorderingen en overlopende activa	**2**		174		147
Overige activa	**3**		539		646
TOTAAL ACTIVA			**1.868.718**		**1.921.026**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring Douwe Egberts	**4**		475.014		447.555
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	**5**		1.182.302		1.319.434
Voorziening operationele kosten	**6**		23.646		26.113
Derivaten	**7**		185.776		125.980
Overige schulden en overlopende passiva	**8**		1.980		1.944
TOTAAL PASSIVA			**1.868.718**		**1.921.026**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

18.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025		2024	
	Ref.				
BATEN					
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Douwe Egberts	**9**		-40.921		149.683
Overige baten	**10**		23		58
TOTAAL BATEN			**-40.898**		**149.741**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**11**		69.464		67.368
Pensioenuitvoeringskosten	**12**		1.512		1.122
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	**5**	-137.132		20.701	
Mutatie voorziening operationele kosten	**6**	-2.467		-325	
			-139.599		20.376
Saldo herverzekering	**13**		3		42
Saldo overdrachten van rechten	**14**		261		205
Overige lasten	**15**		2		1
TOTAAL LASTEN			**-68.357**		**89.114**
Saldo van baten en lasten			**27.459**		**60.627**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Douwe Egberts			27.459		60.627
Totaal saldo van baten en lasten			**27.459**		**60.627**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

18.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025		2024	
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	16		18	
Ontvangst weerstandsvermogen	230		0	
Overige ontvangsten	23		58	
		269		76
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-69.461		-67.376	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-261		-205	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.686		-1.272	
Afdracht weerstandvermogen	0		-280	
Overige uitgaven	-1		0	
		-71.409		-69.133
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-71.140		-69.057
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	14.946		-15.152	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	436.217		445.227	
		451.163		430.075
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	-307.577		-363.330	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.529		-1.538	
		-309.106		-364.868
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		142.057		65.207
Netto kasstroom		**70.917**		**-3.850**
Koers-/omrekenverschillen		-13		-113
Mutatie liquide middelen		**70.904**		**-3.963**
Liquide middelen per 1 januari		119.041		123.004
Liquide middelen per 31 december		189.945		119.041
Mutatie liquide middelen		**70.904**		**-3.963**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (3)	539	646
Binnen de beleggingsportefuille	189.406	118.395
Liquide middelen per 31 december	**189.945**	**119.041**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	181.448	113.096
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	7.958	5.299
Totaal (1)	**189.406**	**118.395**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

18.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Douwe Egberts

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Douwe Egberts. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts	1.345.547	1.319.434	26.113
Voorziening operationele kosten	0	26.113	-26.113
	1.345.547	**1.345.547**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Het Bestuur heeft besloten een volledige reservering aan te houden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen. Voorheen werd een gedeeltelijke reservering aangehouden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen. Deze aanpassing is per eind november 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verhogend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 1.440 en daardoor een verlagend effect op de dekkingsgraad van 0,1%-punt.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de leeftijd per berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor de pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties, de CBS-cijfers van 2023 vermenigvuldigd met 1,2. Na de pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten (uitvoeringskosten) is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar, zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts

Toeslagverlening
Pensioenkring Douwe Egberts streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

Het beleid voor inhaaltoeslagen is gebaseerd op een gesloten systeem en een 10-jarige periode (momenteel 2015-2025). Bij een toekenning wordt in principe uitgegaan van first-in-first-out.

18.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	752.960	809.494
Vastrentende waarden	853.459	951.339
Derivaten	4.296	3.084
Overige beleggingen	257.290	156.316
Totaal	**1.868.005**	**1.920.233**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	809.494	951.339	-122.896	156.316	1.794.253
Aankopen	0	19.642	0	287.935	307.577
Verkopen	-74.000	-110.444	-5.389	-246.384	-436.217
Herwaardering	17.466	-7.078	-53.195	1.588	-41.219
Overige mutaties	0	0	0	57.835	57.835
Stand per 31 december 2025	**752.960**	**853.459**	**-181.480**	**257.290**	**1.682.229**
Schuldpositie derivaten (credit)					185.776
Totaal					**1.868.005**

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring Douwe Egberts. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

De overige mutaties onder de overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	729.093	911.441	-120.645	193.625	1.713.514
Aankopen	0	195.704	20.414	147.211	363.329
Verkopen	-50.000	-198.786	-3.391	-193.050	-445.227
Herwaardering	130.401	42.980	-19.274	1.202	155.309
Overige mutaties	0	0	0	7.328	7.328
Stand per 31 december 2024	**809.494**	**951.339**	**-122.896**	**156.316**	**1.794.253**
Schuldpositie derivaten (credit)					125.980
Totaal					**1.920.233**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	752.960	809.494
Totaal	**752.960**	**809.494**

Pensioenkring Douwe Egberts belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	31.863	4,2%	42.475	5,2%
Totaal	**31.863**	**4,2%**	**42.475**	**5,2%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties	139.299	205.004
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	425.262	461.297
Hypothekenfondsen	288.898	285.038
Totaal	**853.459**	**951.339**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	73.628	8,6%	107.013	11,2%
Nederlandse staatsobligaties	38.756	4,5%	57.271	6,0%
Totaal	**112.384**	**13,2%**	**164.284**	**17,3%**

De totale waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 288.898 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	1.957	-22.662
Rentederivaten	-183.437	-100.234
Totaal	**-181.480**	**-122.896**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	65.993	22.840
Cash collateral	181.447	113.096
Beleggingsvorderingen	1.892	43.028
Beleggingsschulden	0	-27.947
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	7.958	5.299
Totaal	**257.290**	**156.316**

De beleggingsvorderingen en beleggingsschulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	21.959	8,5%	7.607	4,9%
Morgan Stanley Liquidity Funds	22.041	8,6%	7.624	4,9%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	21.992	8,5%	7.608	4,9%
Totaal	**65.992**	**25,6%**	**22.839**	**14,6%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending
Pensioenkring Douwe Egberts participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen
Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring Douwe Egberts gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Douwe Egberts kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	752.960	0	0	752.960
Vastrentende waarden	139.299	425.262	288.898	0	853.459
Derivaten	0	-181.480	0	0	-181.480
Overige beleggingen	0	65.993	0	191.297	257.290
Stand per 31 december 2025	**139.299**	**1.062.735**	**288.898**	**191.297**	**1.682.229**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	809.494	0	0	809.494
Vastrentende waarden	205.004	461.297	285.038	0	951.339
Derivaten	82	-122.978	0	0	-122.896
Overige beleggingen	0	22.840	0	133.476	156.316
Stand per 31 december 2024	**205.086**	**1.170.653**	**285.038**	**133.476**	**1.794.253**

2. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit verzekeringen	90	109
Overige vorderingen en overlopende activa	84	38
Totaal	**174**	**147**

De vordering uit verzekeringen betreft de waarde van de aan Pensioenkring Douwe Egberts gecedeerde premievrije polissen, die op dezelfde wijze wordt berekend als de voorziening pensioenverplichtingen. De vordering per 31 december 2025 (90) heeft een looptijd van meer dan één jaar.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vordering voor het weerstandsvermogen (79) en nog te ontvangen interest (5).

De overige vorderingen en overlopende activa hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

3. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	539	646
Totaal	**539**	**646**

Pensioenkring Douwe Egberts heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Douwe Egberts en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Douwe Egberts.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Douwe Egberts. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

4. Algemene reserve Pensioenkring Douwe Egberts

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	447.555	386.928
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	27.459	60.627
Stand per 31 december	**475.014**	**447.555**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	139,4%	133,3%
Reële dekkingsgraad	104,9%	103,2%
Beleidsdekkingsgraad	136,7%	134,1%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Douwe Egberts wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring Douwe Egberts gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring Douwe Egberts. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Stichtingskapitaal en reserves	475.014	39,4%	447.555	33,3%
Minimaal vereist eigen vermogen	48.396	4,0%	53.963	4,0%
Vereist eigen vermogen	227.514	18,9%	254.287	18,9%

De vermogenspositie van Pensioenkring Douwe Egberts wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (134,1%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (118,9%). Daardoor had Pensioenkring Douwe Egberts eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (136,7%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (118,9%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en-rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (136,7%) hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Douwe Egberts dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 27.459 over het boekjaar, wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Pensioenkring Douwe Egberts.

5. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Douwe Egberts

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.319.434	1.298.733
Toeslagverlening	41.327	32.384
Rentetoevoeging	29.705	43.151
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-69.473	-67.282
Wijziging marktrente	-138.416	15.131
Wijziging actuariële grondslagen	1.440	271
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-332	-249
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-1.383	-2.705
Stand per 31 december	**1.182.302**	**1.319.434**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van de pensioenkring, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Toeslagverlening
Pensioenkring Douwe Egberts streeft er naar de pensioenaanspraken en - rechten van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn 100% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Per 31 december 2025 is een gedeeltelijke toeslag van 3,16% (2024: 2,51%) verleend aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring Douwe Egberts. Daarnaast is de gemiste toeslag per 1 januari 2017 (0,36%) ingehaald, als ook de gemiste toeslag per 1 januari 2018 (0,34%). Vervolgens resteerde nog enige ruimte om de gemiste toeslag per 1 januari 2019 (0,23%) deels in te halen. Hiervan kon 0,14% worden ingehaald. Deze toegekende toeslagen zijn opgenomen in de technische voorzieningen ultimo huidig boekjaar.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,13%	2,21%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

Het Bestuur heeft besloten een volledige reservering aan te houden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen. Voorheen werd een gedeeltelijke reservering aangehouden voor deelnemers met een niet opgevraagd pensioen. Deze aanpassing is per eind november 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verhogend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 1.440 en daardoor een verlagend effect op de dekkingsgraad van 0,1%-punt.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-332	-249
Totaal	**-332**	**-249**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-1.279	-2.547
- Arbeidsongeschiktheid	80	0
- Mutaties	-165	-98
Overige	-19	-60
Totaal	**-1.383**	**-2.705**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

Onder arbeidsongeschiktheid is de verhoging van de pensioengrondslag opgenomen.

Onder Overige is de mutatie van het herverzekeringsdeel voorziening pensioenverplichtingen weergegeven.

De voorziening pensioenverplichtingen inclusief de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	**Aantallen**	**Voorziening**	**Aantallen**
Actieven en arbeidsongeschikten	11.577	49	14.843	57
Gewezen deelnemers	399.602	3.938	500.859	4.127
Pensioengerechtigden	771.123	4.401	803.732	4.374
	1.182.302	8.388	1.319.434	8.558
Overig	23.646	0	26.113	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**1.205.948**	**8.388**	**1.345.547**	**8.558**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
Pensioenkring Douwe Egberts voert drie gesloten pensioenregelingen uit:

- de 67-regeling is van toepassing op een per 31 december 2016 gesloten groep postactieve deelnemers waarvoor direct voorafgaand aan deze datum sprake was van behouden deelneming vanwege gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid krachtens de Wet werk- en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA). Tevens is dit reglement van toepassing op de tussen 1 januari 2014 en 31 december 2016 ontstane gewezen deelnemers en pensioengerechtigden en de per 31 december 2016 actieve deelnemers
- de 65-regeling is van toepassing op een per 31 december 2013 gesloten groep postactieve deelnemers waarvoor direct voorafgaand aan deze datum sprake was van behouden deelneming vanwege gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid krachtens de Wet werk- en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) en die reeds deelnamen aan het reglement A t/m 1949 of (in geval van deelname aan het reglement A vanaf 1950) per 1 januari 2014 zijn overgegaan naar het 65-reglement. Tevens is dit reglement van toepassing op de per 31 december 2013 gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
- de vroegpensioenregeling betreft de premievrije aanspraken van deelnemers geboren tussen 1 januari 1950 en 1 januari 1961 voor wie per 1 januari 2014 geen conversie heeft plaatsgevonden en de ingegane vroegpensioenuitkeringen

Toeslagverlening
Pensioenkring Douwe Egberts streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

Het beleid voor inhaaltoeslagen is gebaseerd op een gesloten systeem en een 10-jarige periode (momenteel 2015-2025). Bij een toekenning wordt in principe uitgegaan van first-in-first-out. Dit beleid is na de collectieve waardeoverdracht voortgezet.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Het bestuur van Pensioenkring Douwe Egberts geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

De gemiste toeslag per 1 januari 2017 (0,36%) is ingehaald, als ook de gemiste toeslag per 1 januari 2018 (0,34%). Vervolgens resteerde nog enige ruimte om de gemiste toeslag per 1 januari 2019 (0,23%) deels in te halen. Hiervan kon 0,14% worden ingehaald.

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Pensioengerechtigden en Gewezen deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2017	0,36%	0,36%	0,00%	0,00%
1 januari 2018	1,34%	1,34%	0,00%	0,00%
1 januari 2019	1,33%	1,24%	0,09%	0,09%
1 januari 2020	1,64%	0,88%	0,76%	0,85%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	1,85%
31 december 2021	2,57%	2,57%	0,00%	1,85%
31 december 2022	17,16%	15,79%	1,37%	3,24%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	1,81%
31 december 2024	2,54%	2,51%	0,03%	1,84%
31 december 2025	3,16%	3,16%	0,00%	1,84%

6. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	26.113	26.438
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-1.296	-1.073
RTS-effect	595	892
Overige mutaties	-1.766	-144
Stand per 31 december	**23.646**	**26.113**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van de pensioenkring, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

7. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	185.776	125.980
Totaal	**185.776**	**125.980**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

8. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Pensioenuitkeringen	34	31
Belastingen en premies sociale verzekeringen	1.405	1.421
Overige schulden en overlopende passiva	541	492
Totaal	**1.980**	**1.944**

Pensioenuitkeringen bestaan met name uit de niet opgevraagde pensioenen waarvan de benodigde gegevens van de deelnemers niet bekend zijn.

Belastingen en premies sociale verzekering betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (393), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 en de correctie over eerdere maanden (139) en de openstaande crediteuren (9).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Douwe Egberts wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Douwe Egberts. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	133,3%	129,2%
Premie	0,0%	0,0%
Uitkeringen	1,8%	1,6%
Toeslagverlening	-4,0%	-3,1%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	15,2%	-1,5%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-5,9%	6,8%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,0%
Kanssystemen	0,1%	0,3%
Overige (incidentele) mutaties	0,0%	0,0%
Kruiseffecten	-1,1%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	**139,4%**	**133,3%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	0,0%	0,1%
S2 Risico zakelijke waarden	15,5%	15,5%
S3 Valutarisico	5,4%	5,2%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,1%	4,1%
S6 Verzekeringstechnische risico	2,7%	2,8%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,7%	0,7%
Diversificatie-effect	-9,5%	-9,5%
Totaal	**18,9%**	**18,9%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	1.433.462	1.599.834
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	1.205.948	1.345.547
Vereist eigen vermogen	227.514	254.287
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	475.014	447.555
Surplus	**247.500**	**193.268**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (139,4%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (118,9%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		5,8		7,0
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		16,1		13,4
(nominale) Pensioenverplichtingen	1.205.948	11,8	1.345.547	13,5

Het percentage afdekking van het renterisico van 99,82% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 10,3 naar 16,1. Gedurende 2025 is de mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70% naar 100% om de dekkingsgraad te beschermen.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	28.232	3,3%	22.512	2,4%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	176.952	20,7%	192.991	20,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	198.321	23,2%	207.355	21,8%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	278.759	32,7%	339.171	35,7%
Resterende looptijd > 20 jaar	171.195	20,1%	189.310	19,9%
Totaal	**853.459**	**100,0%**	**951.339**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring Douwe Egberts en het hiermee samenhangende beleid.

Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen ((inclusief voorziening operationele kosten) zoals in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	341.380	28,3%	332.921	24,7%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	275.927	22,9%	281.666	20,9%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	352.511	29,2%	393.314	29,2%
Resterende looptijd > 20 jaar	236.130	19,6%	337.646	25,1%
Totaal	**1.205.948**	**100,0%**	**1.345.547**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo 2025 in euro's is belegd, bedraagt voor afdekking 832.458 ofwel 49,5% (2024: 49,4%) en na afdekking 1.226.754 ofwel 72,9% (2024: 74,0%). Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 1.957 (2024: -22.662).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2025		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	832.458	394.296	1.226.754
GBP	21.313	-10.345	10.968
JPY	42.128	-20.874	21.254
USD	579.682	-361.120	218.562
Overige	204.691	0	204.691
Totaal niet EUR	847.814	-392.339	455.475
Totaal	**1.680.272**	**1.957**	**1.682.229**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2024		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	896.781	430.381	1.327.162
GBP	23.965	-11.876	12.090
JPY	47.612	-25.127	22.485
USD	642.079	-416.041	226.038
Overige	206.477	0	206.477
Totaal niet EUR	920.133	-453.043	467.089
Totaal	**1.816.914**	**-22.662**	**1.794.253**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	798.263	47,5%	845.026	47,1%
Noord-Amerika	553.878	32,9%	632.488	35,3%
Zuid-amerika	47.389	2,8%	58.137	3,2%
Azië-Pacific	191.603	11,4%	209.485	11,7%
Afrika	15.286	0,9%	14.871	0,8%
Gemixt	0	0,0%	826	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	1.606.419	95,5%	1.760.833	98,1%
Derivaten	-181.480	-10,8%	-122.896	-6,8%
Overige beleggingen	257.290	15,3%	156.316	8,7%
Totaal	**1.682.229**	**100,0%**	**1.794.253**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	8.564	0,5%	42.648	2,4%
Bouw- en grondstoffen	25.614	1,5%	26.820	1,5%
Industrie	124.597	7,4%	150.745	8,4%
Duurzame consumentengoederen	141.682	8,4%	165.708	9,2%
Consumentengebruiksgoederen	108.922	6,5%	114.215	6,4%
Gezondheidszorg	70.938	4,2%	97.713	5,4%
Informatietechnologie	218.318	13,0%	168.926	9,4%
Telecommunicatie	60.033	3,6%	70.024	3,9%
Nutsbedrijven	34.256	2,0%	40.086	2,2%
Overheid en overheidsinstellingen	227.508	13,5%	282.875	15,8%
Vastgoed	15.150	0,9%	19.718	1,1%
Financiële instellingen	257.989	15,3%	273.720	15,3%
Liquiditeiten	25.043	1,5%	17.346	1,0%
Hypotheken	287.790	17,1%	279.993	15,6%
Overige	15	0,0%	10.296	0,6%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	1.606.419	95,5%	1.760.833	98,1%
Derivaten	-181.480	-10,8%	-122.896	-6,8%
Overige beleggingen	257.290	15,3%	156.316	8,7%
Totaal	**1.682.229**	**100,0%**	**1.794.253**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	7,5%	50,0%	52,0%
Nederland	17,5%	26,7%	40,0%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	40,0%
Finland	0,0%	13,3%	15,3%

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Douwe Egberts aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's, op look through basis, kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	660.272	77,4%	726.763	76,4%
Noord-Amerika	122.161	14,3%	135.111	14,2%
Zuid-Amerika	34.510	4,0%	46.185	4,9%
Azië-Pacific	23.654	2,8%	30.372	3,2%
Afrika	12.862	1,5%	12.082	1,3%
Gemixt	0	0,0%	826	0,1%
Totaal	**853.459**	**100,0%**	**951.339**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren, op look through basis, is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	8.180	1,0%	24.379	2,6%
Industrie	36.294	4,3%	46.784	4,9%
Duurzame consumentengoederen	31.267	3,7%	37.267	3,9%
Consumentengebruiksgoederen	62.072	7,3%	57.202	6,0%
Gezondheidszorg	0	0,0%	11.689	1,2%
Informatietechnologie	27.011	3,2%	23.777	2,5%
Telecommunicatie	20.782	2,4%	26.392	2,8%
Nutsbedrijven	22.106	2,6%	26.347	2,8%
Overheid en overheidsinstellingen	227.509	26,7%	282.875	29,7%
Financiële instellingen	110.924	13,0%	112.791	11,9%
Liquiditeiten	19.510	2,3%	11.547	1,2%
Hypotheken	287.790	33,7%	279.994	29,4%
Overige	14	0,0%	10.295	1,1%
Totaal	**853.459**	**100,0%**	**951.339**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	181.745	21,3%	233.336	24,5%
AA	294.907	34,6%	313.188	32,9%
A	180.029	21,1%	196.137	20,6%
BBB	126.826	14,9%	141.543	14,9%
BB	29.723	3,5%	31.329	3,3%
B	8.844	1,0%	4.974	0,5%
CCC	8.107	0,9%	7.914	0,8%
CC	1.976	0,2%	5.951	0,6%
C	90	0,0%	0	0,0%
D	0	0,0%	3.444	0,4%
Geen rating	21.212	2,5%	13.523	1,4%
Totaal	**853.459**	**100,0%**	**951.339**	**100,0%**

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 104,9% (2024: 103,2%). Pensioenkring Douwe Egberts heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding van de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Aandelen				
Tesla Inc.	31.863	1,7%	42.475	2,2%
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	73.628	3,9%	107.013	5,6%
Nederlandse staatsobligaties	38.756	2,1%	57.271	3,0%
Totaal	**144.247**	**7,7%**	**206.759**	**10,8%**

De waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 288.898 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring Douwe Egberts bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 2025 0,94% (2024: 0,80%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	25 februari 2026	394.296	1.957	3.282	1.325
Rentederivaten	1 april 2072	730.000	-183.437	1.014	184.451
Totaal		**1.124.296**	**-181.480**	**4.296**	**185.776**

Ultimo 2025 zijn er voor 2.574 zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie (2024: geen zekerheden) en voor 183.567 zekerheden gesteld (2024: 122.439). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 59.776 (2024: 47.543).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	10 april 2025	430.395	-22.662	681	23.343
Rentederivaten	1 april 2072	421.900	-100.234	2.403	102.637
Totaal		**852.295**	**-122.896**	**3.084**	**125.980**

18.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen DEPF en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract is aangegaan voor onbepaalde tijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.351 (2024: 1.300), uitvoeringskosten pensioenbeheer 575 (2024: 477) en exploitatiekosten 427 (2024: 398).

Zolang Pensioenkring Douwe Egberts is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Douwe Egberts continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring Douwe Egberts heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Douwe Egberts.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Douwe Egberts.

18.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

9. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Douwe Egberts

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	101	17.466	-393	17.174
Vastrentende waarden	3.853	-7.078	-465	-3.690
Derivaten	-5.975	-53.195	-133	-59.303
Overige beleggingen	3.778	1.588	0	5.366
Kosten vermogensbeheer	-	-	-765	-765
Totaal	**1.757**	**-41.219**	**-1.756**	**-41.218**
Mutatie weerstandsvermogen				297
				-40.921

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 297 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 37 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	130.401	-411	129.990
Vastrentende waarden	3.526	42.980	-496	46.010
Derivaten	-12.478	-19.274	-57	-31.809
Overige beleggingen	4.933	1.202	0	6.135
Kosten vermogensbeheer	-	-	-606	-606
Totaal	**-4.019**	**155.309**	**-1.570**	**149.720**
Mutatie weerstandsvermogen				-37
				149.683

10. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	23	51
Andere baten	0	7
Totaal	**23**	**58**

11. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	54.771	53.160
Partnerpensioen	14.493	14.005
Wezenpensioen	96	56
Afkopen	104	147
Totaal	**69.464**	**67.368**

12. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	887	531
Exploitatiekosten	707	722
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	161	89
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-243	-220
Totaal	**1.512**	**1.122**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring Douwe Egberts (575) en uit kosten voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (312).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (707). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (161) zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Douwe Egberts zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

13. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitkeringen uit herverzekering	-16	-18
Mutatie aandeel herverzekeraar	19	60
Totaal	**3**	**42**

De mutatie aandeel herverzekeraar betreft de mutatie van de aan de Pensioenkring Douwe Egberts gecedeerde premievrije polissen, die op dezelfde wijze wordt berekend als de voorziening pensioenverplichtingen.

14. Saldo overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitgaande waardeoverdrachten	261	205
Totaal	**261**	**205**

15. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest lasten waardeoverdrachten	2	1
Totaal	**2**	**1**

18.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Douwe Egberts.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

19.
Financiële opstelling Pensioenkring Ballast Nedam

19.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)			31-12-2025		31-12-2024
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	**1**				
Vastgoed		48.723		44.704	
Aandelen		334.393		376.024	
Vastrentende waarden		552.884		569.223	
Derivaten		1.287		111	
Overige beleggingen		53.657		44.430	
			990.944		1.034.492
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		1.573		1.748
Vorderingen en overlopende activa	**3**		34		49
Overige activa	**4**		469		525
TOTAAL ACTIVA			**993.020**		**1.036.814**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring Ballast Nedam	**5**		247.341		175.766
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	**6**		707.746		805.106
Voorziening operationele kosten	**7**		18.399		21.589
Derivaten	**8**		18.281		33.136
Overige schulden en overlopende passiva	**9**		1.253		1.217
TOTAAL PASSIVA			**993.020**		**1.036.814**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

19.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)			2025		2024
BATEN					
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Ballast Nedam	**10**		12.065		72.505
Baten uit herverzekering	**11**		-175		-140
Overige baten	**12**		21		37
TOTAAL BATEN			**11.911**		**72.402**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**13**		39.104		38.098
Pensioenuitvoeringskosten	**14**		1.540		1.168
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	**6**	-97.185		9.882	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzienigingen	**6**	-175		-140	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	-3.190		521	
			-100.550		10.263
Saldo herverzekering	**15**		-232		-249
Saldo overdrachten van rechten	**16**		471		615
Overige lasten	**17**		3		3
TOTAAL LASTEN			**-59.664**		**49.898**
Saldo van baten en lasten			**71.575**		**22.504**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Ballast Nedam			71.575		22.504
Totaal saldo van baten en lasten			**71.575**		**22.504**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

19.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	0		0	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	232		249	
Ontvangen weerstandsvermogen	86		0	
Overige ontvangsten	45		22	
		363		271
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-39.131		-38.086	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-471		-615	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.757		-1.275	
Afdracht weerstandvermogen	0		-135	
Overige uitgaven	-3		-3	
		-41.362		-40.114
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		-40.999		-39.843
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	8.072		4.630	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	159.982		204.515	
		168.054		209.145
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	-137.496		-192.474	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.184		-1.610	
		-138.680		-194.084
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		29.374		15.061
Netto kasstroom		**-11.625**		**-24.782**
Koers-/omrekenverschillen		-27		152
Mutatie liquide middelen		**-11.652**		**-24.630**
Liquide middelen per 1 januari		33.653		58.283
Liquide middelen per 31 december		22.001		33.653
Mutatie liquide middelen		**-11.652**		**-24.630**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	469	525
Binnen de beleggingsportefeuille	21.532	33.128
Liquide middelen per 31 december	**22.001**	**33.653**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	17.375	31.132
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	4.157	1.996
Totaal (1)	**21.532**	**33.128**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

19.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Ballast Nedam

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Ballast Nedam. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in hoofdstuk 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	826.695	805.106	21.589-
Voorziening operationele kosten	0	21.589	21.589
	826.695	**826.695**	**0**

Schattingswijziging

De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen

worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het alleenstaandenpensioen tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van -234 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Presentatiewijziging

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen
De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening, voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 bepaald met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van gehuwdheidsfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de leeftijd en duur worden in maanden nauwkeurig vastgesteld
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 0,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd gehanteerd

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Bij de waardering worden de verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Pensioenkring Ballast Nedam.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam

Toeslagverlening
Pensioenkring Ballast Nedam streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen. Het toeslagbeleid van Pensioenkring Ballast Nedam is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en uitkeringsgerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van de consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de verlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

19.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoed	48.723	44.704
Aandelen	334.393	376.024
Vastrentende waarden	552.884	569.223
Derivaten	1.287	111
Overige beleggingen	53.657	44.430
Totaal	**990.944**	**1.034.492**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	**44.704**	**376.024**	**569.223**	**-33.025**	**44.430**	**1.001.356**
Aankopen	0	1.544	48.620	0	87.332	137.496
Verkopen	0	-56.000	-50.295	12.584	-66.271	-159.982
Herwaardering	4.019	12.825	-14.664	3.446	221	5.847
Overige mutaties	0	0	0	0	-12.055	-12.055
Stand per 31 december 2025	**48.723**	**334.393**	**552.884**	**-16.994**	**53.657**	**972.663**
Schuldpositie derivaten (credit)						18.281
Totaal						**990.944**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden op beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring Ballast Nedam. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	**39.598**	**319.455**	**582.866**	**-52.845**	**79.567**	**968.641**
Aankopen	0	1.625	98.531	20.540	71.778	192.474
Verkopen	0	0	-132.794	11.309	-83.030	-204.515
Herwaardering	5.106	54.944	20.620	-12.029	573	69.214
Overige mutaties	0	0	0	0	-24.458	-24.458
Stand per 31 december 2024	**44.704**	**376.024**	**569.223**	**-33.025**	**44.430**	**1.001.356**
Schuldpositie derivaten (credit)						33.136
Totaal						**1.034.492**

Vastgoed

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijnde participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	48.723	44.704
Totaal	**48.723**	**44.704**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de desbetreffende categorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vesteda Residential Fund	48.723	100,0%	44.704	100,0%
Totaal	**48.723**	**100,0%**	**44.704**	**100,0%**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	334.393	376.024
Totaal	**334.393**	**376.024**

Het pensioenfonds belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	174.210	190.255
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	216.346	218.809
Hypothekenfondsen	162.328	160.159
Totaal	**552.884**	**569.223**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreft beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	89.113	16,1%	97.184	17,1%
Nederlandse staatsobligaties	51.524	9,3%	56.175	9,9%
Totaal	**140.637**	**25,4%**	**153.359**	**26,9%**

De waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bedraagt € 162.328 duizend en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. Echter zijn de uiteindelijke beleggingen verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	1.246	-2.711
Rentederivaten	-18.240	-30.314
Totaal	**-16.994**	**-33.025**

De negatieve waarde van de rentederivaten wordt veroorzaakt door de gestegen rente in 2025.

De derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting van de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	32.119	10.809
Cash collateral	17.375	31.132
Schulden inzake beleggingen	0	0
Vordering inzake beleggingen	5	493
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	4.157	1.996
Totaal	**53.657**	**44.430**

De beleggingsvorderingen zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Morgan Stanley Liquidity Funds	10.666	19,9%	3.599	8,1%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	10.725	20,0%	3.604	8,1%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	10.728	20,0%	3.606	8,1%
Totaal	**32.119**	**59,9%**	**10.809**	**24,3%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring Ballast Nedam participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring Ballast Nedam gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de

actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Ballast Nedam kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoed	0	0	48.723	0	48.723
Aandelen	83.557	250.836	0	0	334.393
Vastrentende waarden	174.210	216.346	162.328	0	552.884
Derivaten	0	-16.994	0	0	-16.994
Overige beleggingen	0	32.119	0	21.538	53.657
Stand per 31 december 2025	**257.767**	**482.307**	**211.051**	**21.538**	**972.663**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting van de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoed	0	0	44.704	0	44.704
Aandelen	81.949	294.075	0	0	376.024
Vastrentende waarden	190.255	218.809	160.159	0	569.223
Derivaten	0	-33.025	0	0	-33.025
Overige beleggingen	0	10.810	0	33.620	44.430
Stand per 31 december 2024	**272.204**	**490.669**	**204.863**	**33.620**	**1.001.356**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.573	1.748
Totaal	**1.573**	**1.748**

De voormalige Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam had twee herverzekeringscontracten afgesloten met a.s.r. en Nationale-Nederlanden, uit hoofde waarvan het voor enkele arbeidsongeschikte deelnemers periodiek een uitkering ontving voor arbeidsongeschiktheid. Na de overgang naar Stap zijn deze contracten overgegaan op naam van Pensioenkring Ballast Nedam.

De kredietwaardigheid van Nationale Nederlanden en a.s.r. is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Stap weerstandsvermogen vordering	32	19
Overige vorderingen en overlopende activa	2	30
Totaal	**34**	**49**

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit nog te ontvangen interest 2025.

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	469	525
Totaal	**469**	**525**

Pensioenkring Ballast Nedam heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Ballast Nedam en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen. De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Ballast Nedam.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Ballast Nedam. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring Ballast Nedam

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	175.766	153.262
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	71.575	22.504
Stand per 31 december	**247.341**	**175.766**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	134,1%	121,3%
Reële dekkingsgraad	97,7%	93,8%
Beleidsdekkingsgraad	127,8%	122,2%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Ballast Nedam wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de totale technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring Ballast Nedam gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring Ballast Nedam. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring Ballast Nedam	247.341	34,1%	175.766	21,3%
Minimaal vereist eigen vermogen	29.085	4,0%	33.081	4,0%
Vereist eigen vermogen	133.292	18,4%	146.584	17,7%

De vermogenspositie van de Pensioenkring Ballast Nedam wordt gekarakteriseerd als een situatie met toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (122,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (117,7%). Daardoor had Pensioenkring Ballast Nedam eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,8%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (118,4%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten hierbij is onvoorwaardelijk, maar mag worden gespreid over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,8%) hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Ballast Nedam dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten van € 71.575 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Ballast Nedam.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam	706.173	803.358
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.573	1.748
Totaal	**707.746**	**805.106**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Ballast Nedam

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	803.358	793.476
Toeslagverlening	15.255	15.302
Rentetoevoeging	18.100	26.422
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-38.878	-37.879
Wijziging marktrente	-89.133	10.097
Wijziging actuariële grondslagen	234	-2.778
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-641	-718
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-2.122	-564
Stand per 31 december	**706.173**	**803.358**

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Pensioenkring Ballast Nedam streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 100% van de stijging van deze prijsindex door middel van toeslagen te compenseren. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Per 31 december 2025 is een toeslag verleend aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van 2,21% (2024: 1,94%).

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,33% (2024: 3,44%) op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB-curve van 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,13%	2,19%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het alleenstaandenpensioen tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 234 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-641	-718
Totaal	**-641**	**-718**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-2.288	-688
- Arbeidsongeschiktheid	86	72
- Mutaties	80	52
Totaal	**-2.122**	**-564**

Onder Sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorzieningen en de operationele kostenvoorziening is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	4.588	16	5.636	16
Gewezen deelnemers	267.686	3.087	338.717	3.209
Pensioengerechtigden	435.472	2.668	460.753	2.662
	707.746	5.771	805.106	5.887
Voorziening operationele kosten	18.399	0	21.589	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**726.145**	**5.771**	**826.695**	**5.887**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
Pensioenkring Ballast Nedam is een zogenoemde gesloten pensioenkring en voert een pensioenregeling voor arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden uit. De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst en kent verschillende pensioenaanspraken.

Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van de pensioenopbouw vanuit de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Toeslagverlening
De toeslagverlening voor de pensioenaanspraken en -rechten wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Pensioenkring Ballast Nedam streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren. De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er kan op de langere termijn geen zekerheid worden gegeven of en in hoeverre toeslagverlening kan plaatsvinden. Of een toeslag kan worden verleend en hoe hoog de toeslag wordt, is afhankelijk van de financiële positie van Pensioenkring Ballast Nedam. Het bestuur van Stap beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en -rechten worden aangepast.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 2,21% aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (2024: 1,94%).

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van Pensioenkring Ballast Nedam geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen. Hierbij is verder gerekend met de inhaaltoeslagen van voormalig Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 april 2013	7,00%	-7,00%	14,00%	21,12%
1 juli 2013	1,76%	0,00%	1,76%	23,25%
1 juli 2014	0,00%	0,00%	0,00%	23,25%
1 juli 2015	0,00%	0,00%	0,00%	23,25%
1 juli 2016	0,75%	0,00%	0,75%	24,18%
1 juli 2017	0,98%	0,00%	0,98%	25,39%
1 juli 2018	1,25%	0,00%	1,25%	26,96%
1 januari 2020	4,64%	0,00%	4,64%	32,85%
31 december 2020	1,11%	0,00%	1,11%	34,33%
31 december 2021	2,70%	0,87%	1,83%	36,78%
31 december 2022	14,53%	7,34%	7,19%	46,62%
1 juli 2023	0,00%	6,70%	-7,19%	36,78%
31 december 2023	0,21%	0,21%	0,00%	36,78%
31 december 2024	3,50%	1,94%	1,56%	38,92%
31 december 2025	3,27%	2,21%	1,06%	40,39%

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 april 2013	7,00%	-1,60%	8,60%	20,41%
1 juli 2013	2,88%	0,00%	2,88%	23,88%
1 juli 2014	1,67%	0,00%	1,67%	25,95%
1 juli 2015	0,70%	0,00%	0,70%	26,83%
1 juli 2016	0,75%	0,00%	0,75%	27,78%
1 juli 2017	0,98%	0,00%	0,98%	29,03%
1 juli 2018	1,25%	0,30%	0,95%	30,65%
1 januari 2020	4,64%	0,00%	4,64%	36,71%
31 december 2020	1,11%	0,00%	1,11%	38,23%
31 december 2021	2,70%	0,87%	1,83%	40,75%
31 december 2022	14,53%	7,34%	7,19%	50,88%
1 juli 2023	0,00%	6,70%	-7,19%	40,75%
31 december 2023	0,21%	0,21%	0,00%	40,75%
31 december 2024	3,50%	1,94%	1,56%	42,95%
31 december 2025	3,27%	2,21%	1,06%	44,47%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Pensioenkring Ballast Nedam ontvangt nog lopende uitkeringen uit twee oude herverzekeringscontracten met ASR en Nationale Nederlanden en keert deze uit aan de betreffende deelnemers. Deze gehele voorziening heeft een looptijd van langer dan 1 jaar.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.748	1.888
Rentetoevoeging	39	62
Wijziging marktrente	-88	8
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-153	-158
Wijziging actuariële grondslagen	0	-8
Overige wijzigingen	27	-44
Stand per 31 december	**1.573**	**1.748**

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	21.589	21.068
Toevoeging vanwege pensioenopbouw	0	0
Onttrekking vanwege pensioenuitkeringen	-1.283	-1.146
RTS-effect	489	707
Overige mutaties	-2.396	960
Stand per 31 december	**18.399**	**21.589**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	18.281	33.136
Totaal	**18.281**	**33.136**

Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premies sociale verzekeringen	770	797
Overige schulden en overlopende passiva	483	420
Totaal	**1.253**	**1.217**

De post 'belastingen en premies sociale verzekering' betreft de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende posten bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (387), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (90) en een nog te betalen factuur (6).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Ballast Nedam wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Ballast Nedam. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in hoofdstuk 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	**121,3%**	**118,8%**
Premie	0,0%	0,0%
Uitkeringen	1,0%	0,9%
Toeslagverlening	-2,2%	-2,2%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	14,6%	-1,5%
Kosten	-0,1%	
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-1,3%	4,8%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,2%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,0%
Kanssystemen	0,3%	0,1%
Overige (incidentele) mutaties	0,3%	0,0%
Kruiseffecten	0,2%	0,2%
Dekkingsgraad per 31 december	**134,1%**	**121,3%**

De berekening van het vereist eigen vermogen aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	4,7%	3,7%
S2 Risico zakelijke waarden	12,8%	12,7%
S3 Valutarisico	4,1%	4,0%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	3,9%	3,9%
S6 Verzekeringstechnisch risico	2,9%	2,9%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,0%	0,0%
Diversificatie-effect	-10,0%	-9,5%
Totaal	**18,4%**	**17,7%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	859.437	973.279
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	726.145	826.695
Vereist eigen vermogen	133.292	146.584
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	247.341	175.766
Surplus	**114.049**	**29.182**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (134,1%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (118,4%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		7,9		8,6
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		15,7		11,4
(nominale) Pensioenverplichtingen	726.145	12,1	826.695	14,0

De duraties zijn conform FTK rapportage. De duratie wordt vastgesteld o.b.v. de fysieke vastrentende waarden portefeuille van de klant ex- en inclusief duratie van de swaps.

Het percentage afdekking van het renterisico van 99,3% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 7,8 naar 15,7.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	15.285	2,8%	11.693	2,1%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	89.150	16,1%	89.680	15,8%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	105.349	19,1%	99.231	17,4%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	210.810	38,1%	231.900	40,7%
Resterende looptijd > 20 jaar	132.290	23,9%	136.719	24,0%
Totaal	**552.884**	**100,0%**	**569.223**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het langetermijnkarakter van de investeringen van Pensioenkring Ballast Nedam en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	200.086	27,6%	197.302	23,9%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	164.105	22,6%	169.169	20,5%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	211.539	29,1%	239.508	29,0%
Resterende looptijd > 20 jaar	150.415	20,7%	220.716	26,7%
Totaal	**726.145**	**100,0%**	**826.695**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat einde boekjaar in euro's is belegd, bedraagt voor afdekking 577.680 ofwel 59,5% (2024: 56,3%). Het bedrag dat ultimo jaar in euro's is belegd, bedraagt na afdekking 763.197 ofwel 78,5% (2024: 77,2%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten € 1.246 duizend (2024: € -2.711 duizend).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	577.681	185.517	763.198
GBP	8.501	-4.251	4.250
JPY	17.305	-8.742	8.563
USD	253.523	-171.278	82.245
Overige	114.407	0	114.407
Totaal niet EUR	393.736	-184.271	209.465
Totaal	**971.417**	**1.246**	**972.663**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	565.333	207.948	773.281
GBP	9.954	-5.125	4.829
JPY	20.921	-10.364	10.557
USD	290.111	-195.170	94.941
Overige	117.748	0	117.748
Totaal niet EUR	438.734	-210.659	228.075
Totaal	**1.004.067**	**-2.711**	**1.001.356**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	557.415	57,3%	554.268	55,4%
Noord-Amerika	235.523	24,2%	277.033	27,7%
Zuid-Amerika	25.113	2,6%	32.174	3,2%
Azië-Pacific	107.177	11,0%	116.620	11,6%
Afrika	10.772	1,1%	9.418	0,9%
Gemixt	0	0,0%	438	0,0%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	936.000	96,2%	989.951	98,9%
Derivaten	-16.994	-1,7%	-33.025	-3,3%
Overige beleggingen	53.657	5,5%	44.430	4,4%
Totaal	**972.663**	**100,0%**	**1.001.356**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	6.304	0,6%	21.262	2,1%
Bouw- en grondstoffen	15.573	1,6%	15.857	1,6%
Industrie	52.481	5,4%	64.800	6,5%
Duurzame Consumentengoederen	60.282	6,2%	75.962	7,6%
Consumentengebruiksgoederen	47.674	4,9%	49.051	4,9%
Gezondheidszorg	30.620	3,1%	42.573	4,3%
Informatietechnologie	98.114	10,1%	78.601	7,8%
Telecommunicatie	28.894	3,0%	32.809	3,3%
Nutsbedrijven	17.304	1,8%	19.600	2,0%
Overheid en overheidsinstellingen	226.353	23,3%	234.749	23,4%
Hypotheken	161.223	16,6%	157.324	15,7%
Vastgoed	55.057	5,7%	54.330	5,4%
Financiële instellingen	124.067	12,8%	129.975	13,0%
Liquiditeiten	12.050	1,2%	8.041	0,8%
Overige	4	0,0%	5.017	0,5%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	936.000	96,2%	989.951	98,9%
Derivaten	-16.994	-1,7%	-33.025	-3,3%
Overige beleggingen	53.657	5,5%	44.430	4,4%
Totaal	**972.663**	**100,0%**	**1.001.356**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	43,0%	50,0%	57,0%
Nederland	21,0%	29,0%	36,0%
Oostenrijk	7,0%	14,0%	21,0%
Finland	0,0%	7,0%	14,0%

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Ballast Nedam aan het opgestelde beleid voor de beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	452.827	81,9%	459.442	80,7%
Noord-Amerika	58.710	10,6%	60.119	10,6%
Zuid-Amerika	20.875	3,8%	26.595	4,7%
Azië-Pacific	12.656	2,3%	15.666	2,8%
Afrika	7.816	1,4%	6.962	1,2%
Gemixt	0	0,0%	439	0,1%
Totaal	**552.884**	**100,0%**	**569.223**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.852	0,7%	11.212	2,0%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	17.516	3,2%	21.759	3,8%
Duurzame Consumentengoederen	14.796	2,7%	25.169	4,4%
Consumentengebruiksgoederen	29.080	5,3%	16.507	2,9%
Gezondheidszorg	0	0,0%	5.174	0,9%
Informatietechnologie	12.586	2,3%	10.418	1,8%
Telecommunicatie	10.121	1,8%	11.795	2,1%
Nutsbedrijven	11.023	2,0%	12.107	2,1%
Overheid en overheidsinstellingen	226.352	40,9%	234.749	41,2%
Financiele instellingen	55.926	10,1%	51.880	9,1%
Hypotheken	161.223	29,2%	157.324	27,6%
Liquiditeiten	10.409	1,9%	6.114	1,1%
Overige	0	0,0%	5.015	0,9%
Totaal	**552.884**	**100,0%**	**569.223**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals ultimo jaar gepubliceerd, is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	179.045	32,4%	191.347	33,6%
AA	181.004	32,7%	184.366	32,4%
A	86.137	15,6%	87.545	15,4%
BBB	66.180	12,0%	68.430	12,0%
BB	17.611	3,2%	17.491	3,1%
B	5.374	1,0%	2.881	0,5%
CCC	4.926	0,9%	4.583	0,8%
CC	1.201	0,2%	3.447	0,6%
C	45	0,0%	0	0,0%
D	0	0,0%	1.995	0,4%
Geen rating	11.360	2,1%	7.138	1,3%
Totaal	**552.884**	**100,0%**	**569.223**	**100,0%**

De beleggingen met "Geen rating" betreffen met name cash en nog niet afgewikkelde transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Overlijdensrisico
Het overlijdensrisico betekent dat Pensioenkring Ballast Nedam in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen, waarvoor door Pensioenkring Ballast Nedam geen volledige voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan uitgedrukt worden in risicokapitalen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico
Het arbeidsongeschiktheidsrisico betekent dat Pensioenkring Ballast Nedam voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Dit risico is echter gering, omdat Pensioenkring Ballast Nedam een gesloten kring betreft.

Toeslagrisico
De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 97,4% (2024: 93,8%). Pensioenkring Ballast Nedam heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	89.113	9,0%	97.184	9,4%
Nederlandse staatsobligaties	51.524	5,2%	56.375	5,4%
Vesteda Residential Fund	48.723	4,9%	44.704	4,3%
Oostenrijkse staatsobligaties	24.379	2,5%	26.676	2,6%
Totaal	**213.739**	**21,5%**	**224.939**	**21,7%**

De waarde van de beleggingen in MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 162.328 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring Ballast Nedam bedraagt de tracking error per eind december 0,00% (2024: 0,00%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	19 maart 2026	185.517	1.246	1.287	41
Rentederivaten	21 november 2075	316.000	-18.240	0	18.240
Totaal		**501.517**	**-16.994**	**1.287**	**18.281**

Ultimo 2025 zijn er zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie voor een bedrag van 1.473 (2024: geen zekerheden) en voor 18.091 zekerheden gesteld (2024: 32.456). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 32.413 (2024: 21.100).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	27 maart 2025	207.948	-2.711	111	2.822
Rentederivaten	23 februari 2052	109.900	-30.314	0	30.314
Totaal		**317.848**	**-33.025**	**111**	**33.136**

Het pensioenfonds heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

19.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Pensioenkring Ballast Nedam en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract is aangegaan voor onbepaalde looptijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.206 (2024: 1.124), uitvoeringskosten pensioenbeheer 657 (2024: 618) en exploitatiekosten 359 (2024: 335).

Zolang Pensioenkring Ballast Nedam is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Ballast Nedam continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Het pensioenfonds heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Ballast Nedam.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Ballast Nedam.

19.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Ballast Nedam

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Vastgoed	1.238	4.019	0	5.257
Aandelen	1.540	12.825	-104	14.261
Vastrentende waarden	5.419	-14.664	-551	-9.796
Derivaten	-1.259	3.446	-72	2.115
Overige beleggingen	646	221	0	867
Kosten vermogensbeheer	-	-	-738	-738
Totaal	**7.584**	**5.847**	**-1.465**	**11.966**
Mutatie weerstandsvermogen				99
				12.065

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsfondsen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 99 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten. (2024: 6 van Stap is ontvangen en toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Vastgoed	1.180	5.106	0	6.286
Aandelen	1.911	54.944	-109	56.746
Vastrentende waarden	4.409	20.620	-546	24.483
Derivaten	-4.689	-12.029	-26	-16.744
Overige beleggingen	1.819	573	0	2.392
Kosten vermogensbeheer	-	-	-664	-664
Totaal	**4.630**	**69.214**	**-1.345 0**	**72.499**
Mutatie weerstandsvermogen				6
				72.505

11. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-175	-140
Totaal	**-175**	**-140**

12. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	21	37
Totaal	**21**	**37**

13. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	31.395	30.768
Partnerpensioen	7.481	7.115
Wezenpensioen	39	46
Arbeidsongeschiktheidspensioen	87	87
Afkopen	88	69
ANW-uitkeringen	14	13
Totaal	**39.104**	**38.098**

14. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	972	672
Exploitatiekosten	660	623
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	139	63
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-231	-190
Totaal	**1.540**	**1.168**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring Ballast Nedam (657), uit kosten voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (315).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor de governance (660). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Ballast Nedam zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

15. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitkeringen uit herverzekering	-232	-249
Totaal	**-232**	**-249**

16. Saldo overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	0	0
Uitgaande waardeoverdrachten	471	615
Totaal	**471**	**615**

17. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest	3	3
Totaal	**3**	**3**

19.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Ballast Nedam.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

20.
Financiële opstelling Pensioenkring GE Nederland

20.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.	31-12-2025		31-12-2024	
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	**1**				
Aandelen		356.008		362.381	
Vastrentende waarden		284.161		270.858	
Derivaten		831		13.011	
Overige beleggingen		45.465		28.238	
			686.465		674.488
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		1.643		2.140
Vorderingen en overlopende activa	**3**		3.527		12.067
Overige activa	**4**		520		731
TOTAAL ACTIVA			**692.155**		**689.426**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland	**5**		254.015		189.903
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	**6**		381.551		446.098
Voorziening operationele kosten	**7**		18.167		20.319
Overige voorzieningen	**8**		22.895		26.100
Derivaten	**9**		14.709		6.553
Overige schulden en overlopende passiva	**10**		818		453
TOTAAL PASSIVA			**692.155**		**689.426**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

20.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025		2024	
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland	**11**		22.365		30.695
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring GE Nederland	**12**		-19.079		49.681
Beleggingsresultaten risico deelnemer	**13**		0		42
Baten uit herverzekering	**14**		-497		-390
Overige baten	**15**		47		77
TOTAAL BATEN			**2.836**		**80.105**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**16**		6.374		5.307
Pensioenuitvoeringskosten	**17**		1.155		842
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	**6**	-64.050		42.905	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**6**	-497		-390	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	-2.152		713	
			-66.699		43.228
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	**18**		0		-798
Mutatie overige voorzieningen	**19**		-3.205		-5.279
Saldo herverzekering	**20**		86		-670
Saldo overdrachten van rechten	**21**		1.001		-50
Overige lasten	**22**		12		3
TOTAAL LASTEN			**-61.276**		**42.583**
Saldo van baten en lasten			**64.112**		**37.522**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland			64.112		37.522
Totaal saldo van baten en lasten			**64.112**		**37.522**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

20.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025		2024	
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland	31.543		13.162	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	1.174		987	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	0		1.617	
Ontvangst weerstandsvermogen	2		0	
Overige ontvangsten	53		97	
		32.772		15.863
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-6.362		-5.370	
Betaalde premies herverzekering	-379		-354	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.309		-1.062	
Afdracht weerstandsvermogen	0		-187	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-2.175		-937	
Overige uitgaven	-12		-3	
		-10.237		-7.913
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		22.535		7.950
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring GE Nederland	3.497		347	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	106.893		106.211	
		110.390		106.558
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	-111.437		-112.165	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-772		-725	
		-112.209		-112.890
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-1.819		-6.332
Netto kasstroom		**20.716**		**1.618**
Koers-/omrekenverschillen		0		0
Mutatie liquide middelen		**20.716**		**1.618**
Liquide middelen per 1 januari		-2.237		-3.855
Liquide middelen per 31 december		18.479		-2.237
Mutatie liquide middelen		**20.716**		**1.618**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	520	731
Binnen de beleggingsportefeuille	17.959	-2.968
Liquide middelen per 31 december	**18.479**	**-2.237**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	14.278	-8.468
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.681	5.500
Totaal (1)	**17.959**	**-2.968**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

20.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring GE Nederland. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	466.417	446.098	20.319
Voorziening operationele kosten	0	20.319	-20.319
	466.417	**466.417**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 zijn er geen schattingswijzigingen geweest.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 1 januari daaropvolgend toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet.

Bij de waardering worden de verzekerde uitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Pensioenkring GE Nederland. Bij de waardering van de vorderingen wordt rekening gehouden met de kredietwaardigheid van de herverzekeraar (afslag voor kredietrisico).

Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

Overige voorzieningen
Onder overige voorzieningen zijn de verschillende exit-bijdragen van vertrekkende ondernemingen opgenomen. Deze bedragen betreffen premies voor toekomstige toeslagverlening voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Voor de ondernemingen waarvan een deel van de deelnemers zijn vertrokken geldt dat over een periode van 30 jaar er elk jaar een vrijval ten behoeve van indexatie plaatsvindt vanuit het exit-depot. Voor de ondernemingen die in zijn geheel zijn vertrokken wordt de vrijval vanuit het exit-depot bepaald op basis van de toeslagkoopsom voor inactieven van de vertrokken deelnemers van deze ondernemingen. De vrijgevallen bedragen worden toegevoegd aan het indexatiedepot, indien er geen toeslag wordt verleend.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

Toeslagverlening
Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de cao. De toeslagverlening heeft een onvoorwaardelijk karakter voor de actieven en een voorwaardelijk karakter voor de inactieven.

Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex.

20.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	356.008	362.381
Vastrentende waarden	284.161	270.858
Derivaten	831	13.011
Overige beleggingen	45.465	28.238
Totaal	**686.465**	**674.488**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	362.381	270.858	6.458	28.238	667.935
Aankopen	2.740	50.770	0	57.927	111.437
Verkopen	-17.500	-20.194	-7.083	-62.116	-106.892
Herwaardering	8.386	-17.273	-13.253	664	-21.476
Overige mutaties	0	0	0	20.752	20.752
Stand per 31 december 2025	**356.008**	**284.161**	**-13.878**	**45.465**	**671.756**
Schuldpositie derivaten (credit)					14.709
Totaal					**686.465**

De overige mutaties onder de overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring GE Nederland. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	305.132	267.444	11.091	23.436	607.103
Aankopen	57.735	5.296	0	49.135	112.166
Verkopen	-56.878	62	545	-49.100	-105.371
Herwaardering	56.392	-1.943	-5.178	947	50.218
Overige mutaties	0	0	0	3.820	3.820
Stand per 31 december 2024	**362.381**	**270.858**	**6.458**	**28.238**	**667.935**
Schuldpositie derivaten (credit)					6.553
Totaal					**674.488**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	356.008	362.381
Totaal	**356.008**	**362.381**

Pensioenkring GE Nederland belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	15.982	4,5%	20.322	5,6%
Totaal	**15.982**	**4,5%**	**20.322**	**5,6%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	124.763	121.595
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	101.978	92.610
Hypothekenfondsen	57.420	56.653
Totaal	**284.161**	**270.858**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	57.679	20,3%	47.046	17,4%
Franse staatsobligaties	9.882	3,5%	36.492	13,5%
Nederlandse staatsobligaties	30.288	10,7%	20.571	7,6%
Finse staatsobligaties	15.271	5,4%	8.656	3,2%
Totaal	**113.120**	**34,4%**	**112.765**	**41,6%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 57.420 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	786	-6.195
Rentederivaten	-14.664	12.653
Totaal	**-13.878**	**6.458**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	27.500	31.025
Cash collateral	14.278	-8.468
Beleggingsvorderingen	6	180
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.681	5.501
Totaal	**45.465**	**28.238**

De beleggingsvorderingen en beleggingsschulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	9.235	20,3%	10.449	37,0%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC - The Euro Fund	9.053	19,9%	10.457	37,0%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	9.212	20,3%	10.119	35,8%
Totaal	**27.500**	**60,5%**	**31.025**	**109,9%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending
Pensioenkring GE Nederland participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen
Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring GE Nederland gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring GE Nederland kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waardering door middel van gebruikmaking

van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	49.720	306.288	0	0	356.008
Vastrentende waarden	124.763	101.978	57.420	0	284.161
Derivaten	0	-13.878	0	0	-13.878
Overige beleggingen	0	27.500	0	17.965	45.465
Stand per 31 december 2025	**174.483**	**421.888**	**57.420**	**17.965**	**671.756**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	42.170	320.211	0	0	362.381
Vastrentende waarden	121.595	92.610	56.653	0	270.858
Derivaten	0	6.458	0	0	6.458
Overige beleggingen	0	31.026	0	-2.788	28.238
Stand per 31 december 2024	**163.765**	**450.305**	**56.653**	**-2.788**	**667.935**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorziening	1.643	2.140
Totaal	**1.643**	**2.140**

Het aandeel herverzekeraar betreft zeven AO-gevallen, waarvoor de contante waarde van de toekomstige uitkeringen van de herverzekeraar aan de pensioenkring bepaald is. Hierbij is er gerekend met een revalidatiekans van 0%, wat betekent dat het uitgangspunt is dat de deelnemer arbeidsongeschikt blijft. Conform RJ 610 paragraaf 224 is het aandeel herverzekeraar gelijkgesteld aan het herverzekeringsdeel technische voorzieningen. Dit betreft een latente vordering op de herverzekeraar.

Het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen bestaat uit een vordering op elipsLife van 1.643. De vordering op de herverzekeraar betreft pensioenuitkeringen die door de herverzekeraar aan de pensioenkring worden betaald en betalingen voor de pensioenopbouw van arbeidsongeschikten. Op de vordering is geen kredietafslag opgenomen gezien de kredietwaardigheid van elipsLife.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen werkgevers	2.866	12.044
Vorderingen uit herverzekeringen	465	0
Overige vorderingen en overlopende activa	196	23
Totaal	**3.527**	**12.067**

De vorderingen werkgevers hebben betrekking op de premieafrekening over 2025.

De vorderingen uit herverzekeringen hebben betrekking op een nog te ontvangen claim uit 2025.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vooruitbetaalde premie herverzekering 2026 (181), nog te ontvangen interest (7) en de vordering voor het weerstandsvermogen (8).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	520	731
Totaal	**520**	**731**

Pensioenkring GE Nederland heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring GE Nederland en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring GE Nederland.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring GE Nederland. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

5. Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	189.903	152.381
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	64.112	37.522
Stand per 31 december	**254.015**	**189.903**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	163,5%	140,7%
Reële dekkingsgraad	106,3%	102,5%
Beleidsdekkingsgraad	149,6%	140,3%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring GE Nederland wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring GE Nederland gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring GE Nederland. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland	254.015	63,5%	189.903	40,7%
Minimaal vereist eigen vermogen	16.263	4,1%	18.962	4,1%
Vereist eigen vermogen	100.019	25,0%	116.916	25,1%

De vermogenspositie van Pensioenkring GE Nederland wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (140,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (125,1%). Daardoor had Pensioenkring GE Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (149,6%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (125,0%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (149,6%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring GE Nederland dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 64.112 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring GE Nederland.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	379.908	443.958
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.643	2.140
Totaal	**381.551**	**446.098**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	443.958	401.053
Pensioenopbouw	5.717	5.123
Toeslagverlening	12.872	17.833
Rentetoevoeging	10.424	13.923
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-5.920	-4.835
Wijziging marktrente	-86.372	10.083
Wijziging actuariële grondslagen	0	-318
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-937	669
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	166	427
Stand per 31 december	**379.908**	**443.958**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van de pensioenkring, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de pensioenaanspraken en -rechten van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. Het betreft een onvoorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt door premiebetaling.

Voor inactieve deelnemers probeert Pensioenkring GE Nederland ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle huishoudens over de periode 30 september van het voorafgaande jaar tot en met 30 september van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt door premiebetaling. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 1 januari 2026 is een volledige toeslag verleend van 4,74% (2024: 6,94%) aan de actieven en arbeidsongeschikten van Pensioenkring GE Nederland. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,21%	2,13%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van

interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 zijn er geen grondslagwijzigingen geweest.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	1.466	995
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-2.403	-326
Totaal	**-937**	**669**

Onderdeel van de inkomende waardeoverdrachten in 2024 is de interne collectie waardeoverdracht van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers naar de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	380	490
- Arbeidsongeschiktheid	1	-107
- Mutaties	-215	43
Overige	0	1
Totaal	**166**	**427**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorzieningen en de voorziening operationele kosten, is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	69.948	527	86.127	529
Gewezen deelnemers	216.468	1.857	270.533	1.849
Pensioengerechtigden	94.860	251	88.866	223
	381.276	2.635	445.526	2.601
Overig	18.442	0	20.891	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**399.718**	**2.635**	**466.417**	**2.601**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling (inclusief kostenvoorziening voor vooruitontvangen toeslagpremie) en de toegekende indexatie per 1 januari 2026 over de protocolbedragen.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst in de zin van de Pensioenwet. Meer in het bijzonder betreft het een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag met een franchise van 18.584. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op 137.800 (voor het WIA-excedentpensioen geldt de maximering van het salaris op 137.800 niet). Tevens bestaat het recht op nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en wezenpensioen. Als ambitie geldt een onvoorwaardelijke toeslagverlening van reeds opgebouwde pensioenaanspraken van de actieven. De toeslagen van inactieven zijn voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie. Als de actuele dekkingsgraad boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen ligt wordt er een toeslag verleend aan de inactieven. Jaarlijks beslist het bestuur van Stap de mate waarin de opgebouwde aanspraken van inactieven worden geïndexeerd.

Toeslagverlening
De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De toeslagverlening voor actieve deelnemers en arbeidsongeschikten wordt gefinancierd uit de premie.

De indexatie van de aanspraken van gewezen deelnemers en van de pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die afhankelijk is van de financiële situatie van de pensioenkring. De toeslag wordt gefinancierd door overrendement en uit de premie. De Nederlandsche Bank heeft ten aanzien van de pensioenkring aan Stap een ontheffing verleend voor toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI), zoals vastgelegd in artikel 137 lid 2 van de Pensioenwet. Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken voor gewezen deelnemers en ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan behorend bij het minimaal vereist eigen vermogen. Indien er geen toeslag toegekend wordt, dan wordt de premie inclusief opslagen toegevoegd aan het indexatiedepot.

Per 1 januari 2026 is een volledige toeslag verleend van 4,74% (2024: 6,94%) aan de actieven en arbeidsongeschikten van Pensioenkring GE Nederland. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Bij de start van de pensioenkring was er geen toeslagachterstand voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het bestuur van Stap geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2022	2,00%	2,00%	0,00%	0,00%
2023	3,39%	3,39%	0,00%	0,00%
2024	6,31%	6,31%	0,00%	0,00%
2025	6,94%	6,94%	0,00%	0,00%
2026	4,74%	4,74%	0,00%	0,00%

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2022	2,70%	2,70%	0,00%	0,00%
2023	13,22%	13,22%	0,00%	0,00%
2024	0,21%	0,21%	0,00%	0,00%
2025	3,50%	3,50%	0,00%	0,00%
2026	3,27%	3,27%	0,00%	0,00%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Pensioenkring GE Nederland heeft een herverzekeringscontract overgenomen van PF GE met betrekking tot het risico van arbeidsongeschiktheid met elipsLife, onderdeel van Swiss Re.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	2.140	2.530
Rentetoevoeging	44	79
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-480	-477
Wijziging marktrente	-67	4
Wijziging actuariële grondslagen	0	0
Overige wijzigingen	6	4
Stand per 31 december	**1.643**	**2.140**

De pensioenkring ontvangt in 2025 voor 7 arbeidsongeschikten een jaarlijkse uitkering van 465. Voor deze deelnemers heeft de vordering op elipsLife geleid tot de vorming van een herverzekerd deel van de technische voorziening op de balans. Hierbij is gerekend met een revalidatiekans van 0% conform de grondslagen van de pensioenkring.

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	20.319	19.606
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	497	598
RTS-effect	480	681
Overige mutaties	-3.129	-566
Stand per 31 december	**18.167**	**20.319**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van de pensioenkring, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	26.100	31.379
Onttrekking voor toekenning indexatie	-3.205	-5.279
Stand per 31 december	**22.895**	**26.100**

Onder overige voorzieningen zijn de verschillende exit-bijdragen van vertrekkende ondernemingen opgenomen. Deze bedragen betreffen premies voor toekomstige toeslagverlening voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Voor de ondernemingen waarvan een deel van de deelnemers zijn vertrokken geldt dat over een periode van 30 jaar er elk jaar een vrijval ten behoeve van indexatie plaats vindt vanuit het exit-depot. Voor de ondernemingen die in zijn geheel zijn vertrokken wordt de vrijval vanuit het exit-depot bepaald op basis van de toeslagkoopsom voor inactieven van de vertrokken deelnemers van deze ondernemingen. De vrijgevallen bedragen worden toegevoegd aan een indexatiedepot, indien er geen toeslag wordt verleend. In 2025 is een bedrag van 3.205 onttrokken in verband met de indexatie per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

9. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	14.709	6.553
Totaal	**14.709**	**6.553**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen onder paragraaf risicobeheer.

10. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Schulden uit herverzekering	172	0
Belastingen en premies sociale verzekeringen	133	121
Overige schulden en overlopende passiva	513	332
Totaal	**818**	**453**

De schulden uit herverzekering betreffen de premieafrekening over 2025.

Belastingen en premies sociale verzekeringen betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (270), crediteuren (190) en de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (53).

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

Risicobeheer

Pensioenkring GE Nederland wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring GE Nederland. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	140,7%	135,9%
Premie	-0,2%	1,5%
Uitkeringen	0,6%	0,6%
Toeslagverlening	-0,7%	-1,0%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	32,0%	-3,1%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-6,9%	7,2%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Kanssystemen	0,0%	-0,1%
Kosten	0,0%	0,0%
Overige (incidentele) mutaties	1,0%	0,3%
Andere oorzaken	0,0%	0,1%
Kruiseffecten	-3,1%	-0,8%
Dekkingsgraad per 31 december	**163,5%**	**140,7%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	4,8%	3,6%
S2 Risico zakelijke waarden	19,4%	19,5%
S3 Valutarisico	6,1%	5,8%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	3,8%	4,8%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,4%	3,6%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,0%	0,0%
Diversificatie-effect	-12,5%	-12,2%
Totaal	**25,0%**	**25,1%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	499.737	583.333
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	399.718	466.417
Vereist eigen vermogen	100.019	116.916
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	254.015	189.903
Surplus	**153.996**	**72.987**

De buffers zijn berekend op basis van het standaardmodel, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (163,5%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (125,0%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		9,9		12,0
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		16,6		21,4
(nominale) Pensioenverplichtingen	399.718	18,5	466.417	21,2

Het renteafdekkingspercentage van 69,9% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 6,7 naar 16,6.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	5.798	2,0%	3.999	1,5%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	48.182	17,0%	44.042	16,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	57.708	20,3%	48.984	18,1%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	71.172	25,0%	71.116	26,3%
Resterende looptijd > 20 jaar	101.301	35,6%	102.717	37,9%
Totaal	**284.161**	**100,0%**	**270.858**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring GE Nederland en het hiermee samenhangende beleid.

Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel en voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	40.587	10,2%	35.045	7,5%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	54.399	13,6%	49.967	10,7%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	132.791	33,2%	138.578	29,7%
Resterende looptijd > 20 jaar	171.941	43,0%	242.827	52,1%
Totaal	**399.718**	**100,0%**	**466.417**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 323.061 ofwel 48,1% (2024: 47,6%) en na afdekking 464.748 ofwel 69,2% (2024: 69,8%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 786 (2024: -6.195).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	323.061	141.687	464.748
GBP	10.380	-5.208	5.172
JPY	21.131	-10.407	10.724
USD	229.348	-125.286	104.062
Overige	87.050	0	87.050
Totaal niet EUR	347.909	-140.901	207.008
Totaal	**670.970**	**786**	**671.756**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	321.104	145.432	466.536
GBP	10.839	-5.700	5.139
JPY	22.780	-11.419	11.361
USD	237.620	-134.508	103.112
Overige	81.787	0	81.787
Totaal niet EUR	353.026	-151.627	201.399
Totaal	**674.130**	**-6.195**	**667.935**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	313.808	46,7%	287.264	43,0%
Noord-Amerika	246.890	36,8%	268.838	40,2%
Zuid-amerika	2.724	0,4%	3.156	0,5%
Azië-Pacific	74.988	11,2%	72.552	10,9%
Afrika	1.759	0,3%	1.335	0,2%
Gemixt	0	0,0%	94	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	640.169	95,3%	633.239	94,8%
Derivaten	-13.878	-2,1%	6.458	1,0%
Overige beleggingen	45.465	6,8%	28.238	4,2%
Totaal	**671.756**	**100,0%**	**667.935**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.594	0,5%	14.622	2,2%
Bouw- en grondstoffen	15.774	2,3%	14.734	2,2%
Industrie	49.868	7,4%	54.117	8,1%
Duurzame consumentengoederen	58.310	8,7%	67.791	10,1%
Consumentengebruiksgoederen	38.584	5,7%	38.134	5,7%
Gezondheidszorg	35.742	5,3%	41.918	6,3%
Hypotheken	57.681	8,6%	55.650	8,3%
Informatietechnologie	96.647	14,4%	68.692	10,3%
Telecommunicatie	23.695	3,5%	24.853	3,7%
Nutsbedrijven	13.414	2,0%	13.693	2,1%
Overheid en overheidsinstellingen	129.418	19,3%	122.929	18,4%
Financiële instellingen	104.422	15,5%	100.510	15,0%
Vastgoed	7.063	1,1%	9.695	1,5%
Liquiditeiten	5.931	0,9%	3.671	0,5%
Overige	26	0,0%	2.230	0,3%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	640.169	95,3%	633.239	94,8%
Derivaten	-13.878	-2,1%	6.458	1,0%
Overige beleggingen	45.465	6,8%	28.238	4,2%
Totaal	**671.756**	**100,0%**	**667.935**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring GE Nederland aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	247.140	87,0%	233.834	86,3%
Noord-Amerika	32.745	11,5%	32.830	12,1%
Zuid-Amerika	202	0,1%	285	0,1%
Azië-Pacific	4.074	1,4%	3.744	1,4%
Afrika	0	0,0%	71	0,0%
Gemixt	0	0,0%	94	0,0%
Totaal	**284.161**	**100,0%**	**270.858**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	2.135	0,8%	5.618	2,1%
Industrie	10.020	3,5%	9.856	3,6%
Duurzame consumentengoederen	9.077	3,2%	9.316	3,4%
Consumentengebruiksgoederen	17.862	6,3%	14.329	5,3%
Gezondheidszorg	0	0,0%	2.885	1,1%
Hypotheken	57.681	20,3%	55.650	20,5%
Informatietechnologie	7.842	2,8%	5.987	2,2%
Telecommunicatie	5.871	2,1%	6.522	2,4%
Nutsbedrijven	6.552	2,3%	6.370	2,4%
Overheid en overheidsinstellingen	129.418	45,5%	122.929	45,4%
Financiële instellingen	33.445	11,8%	27.160	10,0%
Liquiditeiten	4.232	1,5%	2.007	0,7%
Overige	26	0,0%	2.229	0,8%
Totaal	**284.161**	**100,0%**	**270.858**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	102.669	36,1%	81.800	30,2%
AA	85.691	30,2%	110.014	40,6%
A	59.611	21,0%	48.262	17,8%
BBB	30.328	10,7%	27.173	10,0%
BB	1.362	0,5%	1.358	0,5%
C	27	0,0%	0	0,0%
Geen rating	4.473	1,6%	2.251	0,8%
Totaal	**284.161**	**100,0%**	**270.858**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog afgewikkelde transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico
Pensioenkring GE Nederland heeft per 1 januari 2023 het overlijdensrisico bij Aegon herverzekerd en het arbeidsongeschiktheidsrisico bij SCOR. Beide verzekeringen zijn op kapitaalbasis.

Toeslagrisico
De toeslagverlening voor wat betreft gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is voorwaardelijk en voor wat betreft de actieve deelnemers heeft de toeslagverlening een onvoorwaardelijk karakter.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 106,3% (2024: 102,5%). Pensioenkring GE Nederland heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Aandelen				
Tesla Inc.	15.982	2,3%	20.322	2,9%
NVIDIA Corp	14.715	2,1%	15.279	2,2%
Vastrentende waarden				
Franse staatsobligaties	9.882	1,4%	36.492	5,3%
Duitse staatsobligaties	57.679	8,3%	47.046	6,8%
Nederlandse staatsobligaties	30.288	4,4%	20.571	3,0%
Finse staatsobligaties	15.271	2,2%	8.656	1,3%
Totaal	**143.817**	**20,8%**	**148.367**	**21,5%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 57.420 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring GE Nederland bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,00% (2024: 0,00%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	9 maart 2026	141.686	786	798	12
Rentederivaten	4 april 2063	130.400	-14.664	33	14.697
Totaal		**272.086**	**-13.878**	**831**	**14.709**

Ultimo 2025 zijn voor een bedrag van 922 aan zekerheden ontvangen voor de derivatenposities (2024: 12.100) en voor 14.608 zekerheden gesteld (2024: 5.820). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 17.296 (2024: 18.424).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	7 maart 2025	145.432	-6.195	248	6.443
Rentederivaten	4 april 2063	170.000	12.654	12.763	109
Totaal		**315.432**	**6.458**	**13.011**	**6.553**

20.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen PF GE en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract heeft een looptijd tot en met 31 augustus 2026 en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Vanaf 1 september 2026 wordt de Uitvoeringsovereenkomst stilzwijgend verlengd voor een volgende periode van een jaar en is de opzegtermijn 12 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 759 (2024: 711), uitvoeringskosten pensioenbeheer 437 (2024: 428) en exploitatiekosten 211 (2024: 194).

Zolang Pensioenkring GE Nederland is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring GE Nederland continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor overlijden ondergebracht bij Aegon. Het contract bij Aegon is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 766.

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Het contract bij SCOR/Goudse is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 344.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring GE Nederland heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring GE Nederland.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring GE Nederland.

20.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

11. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	22.365	30.695
Totaal	**22.365**	**30.695**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring GE Nederland in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring GE Nederland maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring GE Nederland voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, gedempte en feitelijke premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	23.374	26.286
Feitelijke premie	22.763	30.654
Gedempte premie	20.106	19.755

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.590	11.204
Solvabiliteitsopslag	4.313	5.116
Opslag voor uitvoeringskosten	1.332	995
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	8.139	8.971
Totaal	**23.374**	**26.286**

De actuarieel benodigde koopsom voor de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenopbouw wordt in de kostendekkende premie voor het grootste deel bepaald op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2023, alleen voor de toeslag koopsom aan de actieven per 1

januari 2025 wordt de rentetermijnstructuur per 31 december 2024 gehanteerd. De gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid.

De solvabiliteitsopslag wordt bepaald als percentage van de actuarieel benodigde koopsom voor de onvoorwaardelijke en voorwaardelijke onderdelen van de pensioenopbouw.

De premie voorwaardelijke onderdelen heeft betrekking op de toeslagverlening aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.443	12.538
Solvabiliteitsopslag	4.575	5.705
Opslag voor uitvoeringskosten	2.615	2.218
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.332	9.907
Extra bijdrage werkgever	304	286
Premiekorting werkgever	-3.506	0
Totaal	**22.763**	**30.654**

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 398 (2024: 41) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen. Dit verschil betreft de opslag voor het weerstandsvermogen van 46 (2024: 55), premierestitutie in verband met te hoog toegekende toeslagen aan actieve deelnemers in de periode 2022 tot en met 2024 -444 (2024: 0) en premie voorgaand boekjaar van 0 (2024: -14).

De solvabiliteitsopslag betreft het vereist eigen vermogen per 31 december 2024 van 25,1% zoals vastgesteld is in het jaarverslag van 2024.

De opslag voor uitvoeringskosten betreft zowel de pensioenuitvoeringskosten als de vermogensbeheerkosten.

De premiekorting werkgever wordt verleend op basis van de financiële positie van de pensioenkring en is vastgesteld aan de hand van de TBI-grens en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025. De boekhoudkundige verwerking van de premiekorting in de balans is nog onderwerp van discussie tussen werkgevers en het fonds.

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	5.728	6.286
Solvabiliteitsopslag	2.874	2.946
Opslag voor uitvoeringskosten	1.332	995
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	10.172	9.528
Totaal	**20.106**	**19.755**

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie is minimaal gelijk aan de gedempte premie. Pensioenkring GE Nederland voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

12. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	989	8.386	-152	9.223
Vastrentende waarden	1.860	-17.273	-23	-15.436
Derivaten	681	-13.253	-184	-12.756
Overige beleggingen	-207	664	0	457
Kosten vermogensbeheer	-	-	-603	-603
Totaal	**3.323**	**-21.476**	**-962**	**-19.115**
Mutatie weerstandsvermogen				36
				-19.079

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen, bedraagt 36 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 90 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	983	56.392	-151	57.224
Vastrentende waarden	1.082	-1.943	-21	-882
Derivaten	-1.545	-5.178	-173	-6.896
Overige beleggingen	-79	947	0	868
Kosten vermogensbeheer	-	-	-543	-543
Totaal	**441**	**50.218**	**-888**	**49.771**
Mutatie weerstandsvermogen				-90
				49.681

14. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-497	-390
Totaal	**-497**	**-390**

15. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	42	76
Interest baten waardeoverdrachten	5	1
Andere baten	0	0
Totaal	**47**	**77**

Andere baten betreffen de facturen van ABN AMRO voor de dividendbelasting (-9) en de teruggave van deze dividendbelasting (9).

16. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	5.649	4.657
Partnerpensioen	626	551
Wezenpensioen	53	56
Arbeidsongeschiktheidspensioen	31	30
Afkopen	15	13
Totaal	**6.374**	**5.307**

De AOW-aanvulling is nu opgenomen onder ouderdomspensioen in plaats van WAO-aanvulling. De overlijdensuitkeringen in verband met invaliditeit/arbeidsongeschiktheid zijn opgenomen onder arbeidsongeschiktheidspensioen in plaats van overige uitkeringen. De vergelijkende cijfers van 2024 zijn hierop aangepast.

17. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	723	476
Exploitatiekosten	494	435
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	115	81
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-177	-150
Totaal	**1.155**	**842**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring GE Nederland (437), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (286).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (494). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (115) zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring GE Nederland zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

19. Mutatie overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie overige voorzieningen	-3.205	-5.279
Totaal	**-3.205**	**-5.279**

In 2025 is een bedrag van 3.205 onttrokken in verband met de indexatie per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

20. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	551	422
Uitkeringen uit herverzekeringen	-465	-1.092
Totaal	**86**	**-670**

Pensioenkring GE Nederland heeft de volgende verzekeringscontracten afgesloten:

- Het overlijdensrisico is op kapitaalbasis herverzekerd bij Aegon zonder eigen behoud en zonder winstdeling. Het betreft de herverzekering van het partner- en wezenpensioen. De afspraken ten aanzien van de herverzekering zijn in een separate herverzekeringsovereenkomst vastgelegd die loopt van 1 januari 2023 tot ene met 31 december 2027.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico is op kapitaalbasis herverzekerd bij SCOR zonder eigen behoud en zonder winstdeling. Het betreft de herverzekering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en de uitkering van een arbeidsongeschiktheidspensioen. De afspraken ten aanzien van de herverzekering zijn in een separate herverzekeringsovereenkomst vastgelegd die loopt van 1 januari 2023 tot ene met 31 december 2027.

Daarnaast worden er nog rente-uitkeringen ontvangen uit hoofde van beëindigde verzekeringscontracten bij ElipsLife.

Voor zeven arbeidsongeschikten ontvangt Pensioenkring GE Nederland een jaarlijkse uitkering van 465, voor zover deze deelnemers arbeidsongeschikt blijven.

21. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-1.113	-258
Inkomende waardeoverdrachten klein pensioen	-61	-27
Inkomende collectieve waardeoverdrachten	0	-702
Uitgaande waardeoverdrachten	2.148	208
Uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen	27	27
Uitgaande collectieve waardeoverdrachten	0	702
Totaal	**1.001**	**-50**

De inkomende en uitgaande collectieve waardeoverdrachten in 2024 betreffen de interne collectieve waardeoverdracht van de beleggingen voor risico deelnemers naar de beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland.

22. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest waardeoverdrachten	12	2
Overige lasten	0	1
Totaal	**12**	**3**

20.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring GE Nederland.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

21.
Financiële opstelling Pensioenkring TotalEnergies Nederland

21.1 Balans per 31 december 2025

(bedragen x € 1.000)	Ref.		31-12-2025		31-12-2024
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**1**				
Vastgoedbeleggingen		3.049		28.766	
Aandelen		191.682		197.112	
Vastrentende waarden		263.281		259.761	
Derivaten		854		1.448	
Overige beleggingen		148.706		116.479	
			607.572		603.566
Vorderingen en overlopende activa	**2**		3.451		2.448
Overige activa	**3**		1.402		679
TOTAAL ACTIVA			**612.425**		**606.693**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**4**		109.182		92.765
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**5**		389.287		433.768
Voorziening operationele kosten	**6**		11.756		11.400
Derivaten	**7**		101.206		66.870
Overige schulden en overlopende passiva	**8**		994		1.890
TOTAAL PASSIVA			**612.425**		**606.693**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

21.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)			2025		2024
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**9**		15.016		14.569
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**10**		-25.396		44.527
Overige baten	**11**		26		90
TOTAAL BATEN			**-10.354**		**59.186**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**12**		16.259		15.376
Pensioenuitvoeringskosten	**13**		1.223		890
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	**6**	-44.481		8.164	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	356		11.400	
			-44.125		19.564
Saldo herverzekering	**14**		180		713
Saldo overdrachten van rechten	**15**		-309		187
Overige lasten	**16**		1		4
TOTAAL LASTEN			**-26.771**		**36.734**
Saldo van baten en lasten			**16.417**		**22.452**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring TotalEnergies Nederland			16.417		22.452
Totaal saldo van baten en lasten			**16.417**		**22.452**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

21.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	13.496		14.446	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	441		402	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	0		45	
Ontvangen weerstandsvermogen	51		0	
Overige inkomsten	47		73	
		14.035		14.966
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-16.278		-15.362	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-132		-589	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.317		-885	
Afdracht weerstandsvermogen	0		-125	
Overige uitgaven	-585		-617	
		-18.312		-17.578
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-4.277		-2.612
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	3.421		2.100	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	163.004		95.870	
		166.425		97.970
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	-124.644		-84.970	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-984		-1.107	
		-125.628		-86.077
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		40.797		11.893
Netto kasstroom		**36.520**		**9.281**
Koers-/omrekenverschillen		-43		68
Mutatie liquide middelen		**36.477**		**9.349**
Liquide middelen per 1 januari		69.060		59.711
Liquide middelen per 31 december		105.537		69.060
Mutatie liquide middelen		**36.477**		**9.349**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (3)	1.402	679
Binnen de beleggingsportefuille	104.135	68.381
Liquide middelen per 31 december	**105.537**	**69.060**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	100.200	60.803
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.935	7.578
Totaal (1)	**104.135**	**68.381**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

21.4 Toelichting financiële opstelling Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	445.168	433.768	-11.400
Voorziening operationele kosten	0	11.400	11.400
	445.168	**445.168**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In het boekjaar hebben er geen grondslagwijzigingen plaatsgevonden.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen
De berekeningen voor de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 1 januari toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024 (2024: idem). Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in dagen nauwkeurig
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 2 jaar en 5 maanden. Het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt gesteld op 1 jaar en 7 maanden
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten (uitvoeringskosten) is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd gehanteerd

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring TotalEnergies is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens. Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september voorafgaande aan de verlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar. Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens. Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 100% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 1,55% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,27%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkingsgraad onder de 105%.

21.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoedbeleggingen	3.049	28.766
Aandelen	191.682	197.112
Vastrentende waarden	263.281	259.761
Derivaten	854	1.448
Overige beleggingen	148.706	116.479
Totaal	**607.572**	**603.566**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	28.766	197.112	259.761	-65.422	116.479	536.696
Aankopen	896	4.682	10.220	0	108.846	124.644
Verkopen	-23.694	-23.800	64	-5.949	-109.627	-163.006
Herwaardering	-2.919	13.688	-6.764	-28.981	-2.796	-27.772
Overige mutaties	0	0	0	0	35.804	35.804
Stand per 31 december 2025	**3.049**	**191.682**	**263.281**	**-100.352**	**148.706**	**506.366**
Schuldpositie derivaten (credit)						101.206
Totaal						**607.572**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring TotalEnergies Nederland. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	38.153	157.563	245.727	-56.003	109.209	494.649
Aankopen	0	0	10.881	0	74.089	84.970
Verkopen	-8.944	0	-12.117	1.941	-76.749	-95.869
Herwaardering	-443	39.549	15.270	-11.360	582	43.598
Overige mutaties	0	0	0	0	9.348	9.348
Stand per 31 december 2024	**28.766**	**197.112**	**259.761**	**-65.422**	**116.479**	**536.696**
Schuldpositie derivaten (credit)						66.870
Totaal						**603.566**

Vastgoedbeleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijn de participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in vastgoed	3.049	28.766
Totaal	**3.049**	**28.766**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Blue Sky Group Real Estate Europe Core Priv.	0	0,0%	2.327	8,1%
Achmea IM RE USA Private Active	3.049	100,0%	10.028	34,9%
Blue Sky Group Real Estate Netherlands Core	0	0,0%	8.071	28,1%
Blue Sky Group RE Asia Pacific Core Private	0	0,0%	8.324	28,9%
Totaal	**3.049**	**100,0%**	**28.750**	**99,9%**

Binnen deze goed gespreide fondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	191.682	197.112
Totaal	**191.682**	**197.112**

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Het pensioenfonds belegt niet in de werkgever TotalEnergies Nederland. In 2024 belegde het pensioenfonds ook niet in de werkgever.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties	80.167	78.316
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	104.308	103.692
Hypothekenfondsen	78.806	77.753
Totaal	**263.281**	**259.761**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	39.908	15,2%	39.075	15,0%
Nederlandse staatsobligaties	21.480	8,2%	20.916	8,1%
Totaal	**61.388**	**23,3%**	**59.991**	**23,1%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 78.806 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	845	-6.825
Rentederivaten	-101.197	-58.597
Totaal	**-100.352**	**-65.422**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	22.889	22.772
Cash collateral	100.200	60.803
Private equity	21.675	25.326
Vorderingen inzake beleggingen	6	0
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.936	7.578
Totaal	**148.706**	**116.479**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Achmea IM Private Equity US II	11.633	7,8%	12.980	11,1%
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	7.617	5,1%	7.602	6,5%
Fidelity Inst. Liq. Fund-K100 Acc	7.642	5,1%	7.609	6,5%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	7.631	5,1%	7.561	6,5%
Asia Alternatives CP V	5.571	3,7%	6.544	5,6%
Totaal	**40.094**	**27,0%**	**42.296**	**36,3%**

Binnen deze goed gespreide fondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending
Pensioenkring TotalEnergies Nederland participeert niet in securities lending programma's.

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring TotalEnergies Nederland kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd.

Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoedbeleggingen	0	0	3.049	0	3.049
Aandelen	0	191.682	0	0	191.682
Vastrentende waarden	80.167	104.308	78.806	0	263.281
Derivaten	0	-100.352	0	0	-100.352
Overige beleggingen	0	22.889	21.675	104.142	148.706
Stand per 31 december 2025	**80.167**	**218.527**	**103.530**	**104.142**	**506.366**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting over de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoedbeleggingen	0	0	28.766	0	28.766
Aandelen	0	197.112	0	0	197.112
Vastrentende waarden	78.316	103.692	77.753	0	259.761
Derivaten	0	-65.422	0	0	-65.422
Overige beleggingen	0	22.772	25.326	68.381	116.479
Stand per 31 december 2024	**78.316**	**258.154**	**131.845**	**68.381**	**536.696**

2. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vooruit gefactureerde premie	0	963
Vorderingen op de werkgevers	2.733	1.460
Vorderingen uit herverzekeringen	693	0
Overige vorderingen en overlopende activa	25	25
Totaal	**3.451**	**2.448**

De vorderingen op de werkgevers betreft de premieafrekening 2025.

De vorderingen uit herverzekering hebben betrekking op een nog te ontvangen claim uit 2025 (693).

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vordering voor het weerstandsvermogen (21) en nog te ontvangen interest over 2025 (4).

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

3. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	1.402	679
Totaal	**1.402**	**679**

Pensioenkring TotalEnergies Nederland heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring TotalEnergies Nederland en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring TotalEnergies Nederland. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

4. Algemene reserve Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Stand per 1 januari	92.765	70.313
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	16.417	22.452
Stand per 31 december	**109.182**	**92.765**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	127,2%	120,8%
Reële dekkingsgraad	92,6%	91,2%
Beleidsdekkingsgraad	124,4%	120,8%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring TotalEnergies Nederland wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring TotalEnergies Nederland gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring TotalEnergies Nederland. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Stichtingskapitaal en reserves	109.182	27,2%	92.765	20,8%
Minimaal vereist eigen vermogen	16.660	4,2%	18.945	4,3%
Vereist eigen vermogen	76.487	19,1%	86.167	19,4%

De vermogenspositie van de pensioenkring wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (120,8%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (119,4%). Daardoor had Pensioenkring TotalEnergies Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (124,4%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (119,1%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (124,4%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,2%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positief saldo van de staat van baten en lasten, van 16.417 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

5. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland	389.287	433.768
Totaal	**389.287**	**433.768**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	433.768	413.352
Pensioenopbouw	12.529	11.951
Toeslagverlening	12.321	6.429
Rentetoevoeging	10.208	14.189
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-16.324	-15.497
Wijziging marktrente	-64.786	7.427
Wijziging actuariële grondslagen	0	-4.367
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	385	-152
Overige mutaties voorziening pensioenverplichting	1.186	436
Stand per 31 december	**389.287**	**433.768**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Het toeslagbeleid van Pensioenkring TotalEnergies Nederland is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en-rechten van de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens. Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 1,72% (2024: 1,52%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 1,55% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,27%.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,15%	2,15%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In het boekjaar hebben er geen grondslagwijzigingen plaatsgevonden.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	593	558
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-208	-710
Totaal	**385**	**-152**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	398	577
- Arbeidsongeschiktheid	965	62
- Mutaties	-177	-203
Totaal	**1.186**	**436**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	152.388	841	189.287	855
Gewezen deelnemers	38.865	526	42.225	497
Pensioengerechtigden	198.034	560	202.256	545
	389.287	1.927	433.768	1.897
Overig	11.756	0	11.400	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**401.043**	**1.927**	**445.168**	**1.897**

'Overig' bestaat voornamelijk uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst in de zin van de Pensioenwet. Meer specifiek betreft deze pensioenregeling een CDC-regeling met een pensioenleeftijd van 67 jaar. Deelname aan de regeling is mogelijk vanaf de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de leeftijd van 21 jaar bereikt. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,738% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag met een franchise van 18.798. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op 137.800 (in hele euro's). Tevens bestaat het recht op nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en wezenpensioen. Als ambitie geldt een voorwaardelijke toeslagverlening van reeds opgebouwde pensioenaanspraken. Jaarlijks beslist het bestuur van Stap de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd.

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring TotalEnergies Nederland is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens. Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 1,72% (2025: 1,52%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 1,55% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,27%.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van Pensioenkring TotalEnergies geeft in haar financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabellen opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
31 december 2022	13,11%	7,76%	5,35%	6,79%
31 december 2023	0,21%	0,21%	0,00%	6,79%
31 december 2024	3,50%	1,52%	1,98%	6,79%
31 december 2025	3,27%	3,27%	0,00%	6,79%

Voor gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabellen opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
31 december 2022	13,11%	7,76%	5,35%	6,79%
31 december 2023	0,21%	0,21%	0,00%	6,79%
31 december 2024	3,50%	1,52%	1,98%	6,79%
31 december 2025	3,27%	3,27%	0,00%	6,79%

Bij het voormalige Total Pensioenfonds zijn in de periode van 1 januari 2008 tot en met 1 januari 2012 achterstanden in het toekennen van toeslagen en de geambieerde pensioenopbouw ontstaan. Per 1 januari 2012 is overgegaan op een volledige middelloonregeling (zonder eindloonambitie), sindsdien worden de gemiste toeslagen niet meer bijgehouden. Het bijhouden van de toeslagachterstand is gestaakt om niet de verwachting te wekken dat het reëel was dat opgelopen achterstanden na dit jaar nog gecompenseerd zouden kunnen worden. De achterstanden die zijn geadministreerd hebben derhalve volledig betrekking op de periode 2008-2012.

Daarnaast zijn in deze periode de opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten en de pensioenopbouw gekort. Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en/of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen uit de periode van 1 januari 2008 tot en met 1 januari 2012 zal als volgt worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- inhaal van indexatieachterstand
- herstel van kortingen op opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten
- herstel van korting op pensioenopbouw
- herstel geambieerde pensioenopbouw

6. Voorziening operationele kosten

	2025	2024
Stand per 1 januari	**11.400**	**12.252**
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	307	214
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-299	-279
RTS-effect	266	419
Overige mutaties	82	-1.206
Stand per 31 december	**11.756**	**11.400**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

7. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	101.206	66.870
Totaal	**101.206**	**66.870**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf risicobeheer.

8. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	355	358
Schulden uit herverzekering	288	0
Overige schulden en overlopende passiva	351	1.532
Totaal	**994**	**1.890**

Belastingen en premies sociale verzekering betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De schulden uit herverzekering betreffen de premieafrekening over 2025.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (315), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (50), crediteuren (2) en een creditnota over de uitkeringen van december 2025 van -16.

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

Risicobeheer

Pensioenkring TotalEnergies Nederland wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	**120,8%**	**116,5%**
Premie	-0,5%	-0,2%
Uitkeringen	0,8%	0,7%
Toeslagverlening	-3,2%	-1,7%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	20,6%	-2,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-8,3%	6,3%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,0%
Kanssystemen	-0,1%	-0,1%
Overige (incidentele) mutaties	0,0%	1,6%
Kruiseffecten	-2,9%	-0,3%
Dekkingsgraad per 31 december	**127,2%**	**120,8%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	1,8%	1,8%
S2 Risico zakelijke waarden	14,4%	14,5%
S3 Valutarisico	4,7%	4,6%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,8%	5,1%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,4%	3,6%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,6%	0,6%
Diversificatie-effect	-10,6%	-10,8%
Totaal	**19,1%**	**19,4%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	477.530	531.335
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	401.043	445.168
Vereist eigen vermogen	76.487	86.167
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	109.182	92.765
Surplus	**32.695**	**6.598**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis de vermogensstand ultimo 2025. De beleidsdekkingsgraad (124,4%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (119,1%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		5,7		6,5
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		21,1		25,9
(nominale) Pensioenverplichtingen	401.043	14,5	445.168	16,7

Het percentage afdekking van het renterisico van 97,78% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 15,4 naar 21,1.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	22.730	8,6%	9.692	3,7%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	35.896	13,6%	44.152	17,0%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	43.878	16,7%	42.347	16,3%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	97.032	36,9%	100.834	38,8%
Resterende looptijd > 20 jaar	63.745	24,2%	62.736	24,2%
Totaal	**263.281**	**100,0%**	**259.761**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring TotalEnergies Nederland en het hiermee samenhangende beleid.

Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel) in onderstaand overzicht weergegeven.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	85.973	21,4%	79.949	18,0%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	80.359	20,0%	78.901	17,7%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	121.707	30,3%	130.974	29,4%
Resterende looptijd > 20 jaar	113.002	28,2%	155.344	34,9%
Totaal	**401.043**	**100,0%**	**445.168**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Voor alle beleggingscategorieën wordt een actief valutabeleid gevoerd. Uitgangspositie is een gedeeltelijke afdekking van de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen.

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 217.699 ofwel 43,1% (2024: 42,2%) en na afdekking 382.733 ofwel 75,6% (2024: 75,4%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 845 (2024: -6.825).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	217.699	165.033	382.732
GBP	6.310	-3.657	2.653
JPY	8.958	-4.355	4.603
USD	227.358	-155.853	71.505
Overige	45.196	-323	44.873
Totaal niet EUR	287.822	-164.188	123.634
Totaal	**505.521**	**845**	**506.366**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	229.274	175.442	404.716
GBP	6.491	-4.012	2.479
JPY	9.037	-5.684	3.353
USD	255.412	-172.276	83.136
Overige	43.306	-295	43.011
Totaal niet EUR	314.246	-182.267	131.979
Totaal	**543.520**	**-6.825**	**536.695**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	229.650	45,4%	214.332	39,9%
Noord-Amerika	151.476	29,9%	177.389	33,1%
Zuid-Amerika	23.192	4,6%	27.455	5,1%
Azië-Pacific	45.663	9,0%	48.786	9,1%
Afrika	8.031	1,6%	6.780	1,3%
Gemixt	0	0,0%	10.897	2,0%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	458.012	90,5%	485.639	90,5%
Derivaten	-100.352	-19,8%	-65.422	-12,2%
Overige beleggingen	148.706	29,4%	116.479	21,7%
Totaal	**506.366**	**100,0%**	**536.696**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	7.397	1,5%	9.046	1,7%
Bouw- en grondstoffen	4.680	0,9%	4.992	0,9%
Industrie	29.140	5,8%	33.049	6,2%
Duurzame Consumentengoederen	31.615	6,2%	34.786	6,5%
Consumentengebruiksgoederen	19.554	3,9%	18.223	3,4%
Gezondheidszorg	17.117	3,4%	22.475	4,2%
Informatietechnologie	60.288	11,9%	59.584	11,1%
Telecommunicatie	23.877	4,7%	25.887	4,8%
Nutsbedrijven	4.640	0,9%	4.199	0,8%
Overheid en overheidsinstellingen	122.059	24,1%	113.464	21,1%
Hypotheken	78.603	15,5%	76.377	14,2%
Financiële instellingen	44.917	8,9%	43.828	8,2%
Vastgoed	6.571	1,3%	32.704	6,1%
Liquiditeiten	7.646	1,5%	5.999	1,1%
Overige	-92	-0,0%	1.026	0,2%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	458.012	90,5%	485.639	90,5%
Derivaten	-100.352	-19,8%	-65.422	-12,2%
Overige beleggingen	148.706	29,4%	116.479	21,7%
Totaal	**506.366**	**100,0%**	**536.696**	**100,0%**

De segmentatie van de vastgoedbeleggingen naar aard is, op look through basis , als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Winkels	256	8,4%	3.728	13,0%
Woningen	402	13,2%	8.628	30,0%
Hotels	0	0,0%	0	0,0%
Kantoren	704	23,1%	6.104	21,2%
Logistiek	1.531	50,2%	8.769	30,5%
Self storage	0	0,0%	0	0%
Overige	156	5,1%	1.537	5,3%
Totaal	**3.049**	**100,0%**	**28.766**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor nominale staatsobligatieleningen, echter wordt er gewerkt met een portefeuille die belegt in de volgende landen: Duitsland, Nederland, Frankrijk, België, Finland, Oostenrijk en Luxemburg. Er mag alleen belegd worden in staatsobligaties met een minimale investment grade kredietrating en een lange looptijd zodat de portefeuille een target gewogen gemiddelde modified duratie heeft van 15 jaar. De werkelijke portefeuille mag hier met een bandbreedte van 3% vanaf wijken.

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring TotalEnergies Nederland aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sector en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	196.013	74,5%	181.892	70,0%
Noord-Amerika	31.640	12,0%	37.349	14,4%
Zuid-Amerika	20.084	7,6%	24.416	9,4%
Azië-Pacific	8.050	3,1%	9.845	3,8%
Afrika	7.494	2,8%	6.029	2,3%
Gemixt	0	0,0%	230	0,1%
Totaal	**263.281**	**100,0%**	**259.761**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	4.600	1,7%	5.102	2,0%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	14	0,0%
Industrie	11.442	4,3%	14.424	5,6%
Duurzame Consumentengoederen	8.858	3,4%	11.065	4,3%
Consumentengebruiksgoederen	9.636	3,7%	6.067	2,3%
Gezondheidszorg	38	0,0%	2.490	1,0%
Informatietechnologie	4.151	1,6%	5.042	1,9%
Telecommunicatie	6.206	2,4%	8.363	3,2%
Nutsbedrijven	1.882	0,7%	2.078	0,8%
Overheid en overheidsinstellingen	122.059	46,4%	113.464	43,7%
Financiele instellingen	9.585	3,6%	10.423	4,0%
Hypotheken	78.603	29,9%	76.376	29,4%
Liquiditeiten	6.312	2,4%	3.827	1,5%
Overige	-91	-0,0%	1.026	0,4%
Totaal	**263.281**	**100,0%**	**259.761**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	78.116	29,7%	76.619	29,5%
AA	84.469	32,1%	82.975	31,9%
A	12.161	4,6%	12.324	4,7%
BBB	18.948	7,2%	19.230	7,4%
BB	32.924	12,5%	33.016	12,7%
B	20.214	7,7%	16.676	6,4%
CCC	7.355	2,8%	8.705	3,4%
CC	1.145	0,4%	3.233	1,2%
C	71	0,0%	188	0,1%
D	22	0,0%	1.784	0,7%
Geen rating	7.856	3,0%	5.011	1,9%
Totaal	**263.281**	**100,0%**	**259.761**	**100,0%**

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Toeslagrisico
De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 92,6%. Pensioenkring TotalEnergies Nederland heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	39.908	6,5%	39.075	6,4%
Nederlandse staatsobligaties	21.480	3,5%	20.916	3,4%
Finse staatsobligaties	10.650	1,7%	10.444	1,7%
Overige				
Achmea IM Private Equity US II	11.633	1,9%	12.980	2,1%
Totaal	**83.671**	**13,7%**	**83.415**	**13,7%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 78.806 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Bij Pensioenkring TotalEnergies Nederland bedraagt de tracking error per eind december 0,63% (2024 0,56%) op pensioenkringniveau.

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	12 maart 2026	165.034	845	854	9
Rentederivaten	11 december 2069	372.100	-101.197	0	101.197
Totaal		**537.134**	**-100.352**	**854**	**101.206**

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	14 maart 2025	175.442	-6.825	118	6.943
Rentederivaten	11 december 2069	394.200	-58.597	1.330	59.927
Totaal		**569.642**	**-65.422**	**1.448**	**66.870**

Ultimo 2025 zijn er voor 1.111 (2024: geen) aan zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie en voor 101.200 (2024: 66.038) aan zekerheden gesteld. Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 31.105 (2024: 34.731).

21.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. De Uitvoeringsovereenkomst heeft een looptijd tot en met 31 december 2026 en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 783 (2024: 788), uitvoeringskosten pensioenbeheer 513 (2024: 480) en exploitatiekosten 202 (2024: 182).

Zolang Pensioenkring TotalEnergies Nederland is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring TotalEnergies Nederland continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor overlijden ondergebracht bij Aegon. Het contract bij Aegon is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 1.201.

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Het contract bij SCOR/Goudse is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 576.

Investeringsverplichtingen

Het pensioenfonds heeft ultimo 2025 investeringsverplichtingen ter grootte van € 8.641 duizend (2024: € 9.920 duizend), waarvan € 8.641 duizend (2024: € 9.400 duizend) voor private equity en € 0 (2024: € 520 duizend) voor vastgoedbeleggingen.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

21.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

9. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	15.016	14.569
Totaal	**15.016**	**14.569**

De feitelijke te betalen premie is afgesproken in de pensioenovereenkomst. De jaarlijks aan het pensioenfonds te betalen premie bedraagt 30,9% van de pensioenpremiegrondslag. Daarnaast is voor de aspirant-deelnemers een premie van 0,5% van de pensioenpremiegrondslag verschuldigd.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring TotalEnergies Nederland in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring TotalEnergies Nederland maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring TotalEnergies Nederland voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	17.114	15.719
Feitelijke premie	14.977	14.515
Gedempte premie	13.280	12.543

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	12.323	11.672
Risicopremie partner- en wezenpensioen	601	529
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	288	230
Opslag toekomstige uitvoeringskosten	357	233
Solvabiliteitsopslag	2.460	2.309
Opslag uitvoeringskosten	1.085	746
Totaal	**17.114**	**15.719**

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	10.677	10.683
Risicopremie partner- en wezenpensioen	600	529
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	288	230
Opslag toekomstige uitvoeringskosten	214	213
Solvabiliteitsopslag	2.113	2.114
Opslag uitvoeringskosten	1.085	746
Totaal	**14.977**	**14.515**

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 39 (2024: 54) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen. Dit verschil betreft de opslag voor het weerstandsvermogen van 26 (2024: 26) en de premie voorgaande jaren van 13 (2024: 28).

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	6.051	6.060
Risicopremie partner- en wezenpensioen	601	529
Risicopremie arbeidsongeschiktheid	288	230
Opslag toekomstige uitvoeringskosten	175	121
Solvabiliteitsopslag	1.208	1.198
Opslag uitvoeringskosten	1.085	746
Premie voorwaardelijke onderdelen	3.872	3.659
Totaal	**13.280**	**12.543**

Het verschil tussen de zuivere kostendekkende premie en de gedempte premie wordt veroorzaakt doordat de actuarieel benodigde koopsom van de kostendekkende premie vastgesteld is op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2024 en die van de gedempte premie op basis van het verwacht rendement.

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie na aftrek van de kosten per deelnemer en de opslag ten behoeve van het weerstandsvermogen is hoger dan de gedempte premie. Pensioenkring TotalEnergies Nederland voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

10. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring TotalEnergies Nederland

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Vastgoedbeleggingen	715	-2.919	-29	-2.233
Aandelen	0	13.688	-144	13.544
Vastrentende waarden	1.793	-6.764	-183	-5.154
Derivaten	-3.729	-28.981	-46	-32.756
Overige beleggingen	4.647	-2.796	0	1.851
Kosten vermogensbeheer	0	0	-725	-725
Totaal	**3.426**	**-27.772**	**-1.127**	**-25.473**
Mutatie weerstandsvermogen				77
				-25.396

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen, bedraagt 77 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 48 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Vastgoedbeleggingen	610	-443	-48	119
Aandelen	0	39.549	-130	39.419
Vastrentende waarden	1.770	15.270	-179	16.861
Derivaten	-6.036	-11.360	-51	-17.447
Overige beleggingen	5.757	582	0	6.339
Kosten vermogensbeheer	0	0	-716	-716
Totaal	**2.101**	**43.598**	**-1.124**	**44.575**
Mutatie weerstandsvermogen				-48
				44.527

11. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ontvangen interest banken	24	87
Ontvangen interest waardeoverdrachten	2	3
Totaal	**26**	**90**

12. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	13.725	12.923
Partnerpensioen	2.513	2.424
Wezenpensioen	21	22
Afkopen	0	7
Totaal	**16.259**	**15.376**

13. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	820	531
Exploitatiekosten	460	421
Overige kosten	104	73
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-161	-135
Totaal	**1.223**	**890**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring TotalEnergies Nederland (733), uit kosten voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (87).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (460). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijke accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (92), contributies voor communicatie-uitingen (10) en bankkosten (2) opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring TotalEnergies Nederland zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

14. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	873	758
Uitkeringen uit hoofde van herverzekeringen	-693	-45
Totaal	**180**	**713**

15. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende WOD KP	-109	-65
Inkomende waardeoverdrachten	-332	-337
Uitgaande waardeoverdrachten	132	589
Totaal	**-309**	**187**

16. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest	1	4
Totaal	**1**	**4**

21.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

22.
Financiële opstelling Pensioenkring Aon Groep Nederland

22.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025		31-12-2024	
	Ref.				
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	**1**				
Aandelen		249.636		241.431	
Vastrentende waarden		467.690		473.935	
Derivaten		2.758		100	
Overige beleggingen		13.042		14.168	
			733.126		729.634
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		72		91
Vorderingen en overlopende activa	**3**		218		1.613
Overige activa	**4**		516		485
TOTAAL ACTIVA			**733.932**		**731.823**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring Aon Groep Nederland	**5**		280.280		225.229
Technische voorzieningen					
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	**6**		435.205		483.630
Voorziening operationele kosten	**7**		11.260		10.521
Derivaten	**8**		6.343		11.663
Overige schulden en overlopende passiva	**9**		844		780
TOTAAL PASSIVA			**733.932**		**731.823**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

22.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025		2024	
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	**10**		1.935		4.261
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	**11**		28.658		50.537
Baten uit herverzekering	**12**		-19		-110
Overige baten	**13**		16		33
TOTAAL BATEN			**30.590**		**54.721**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**14**		22.028		20.551
Pensioenuitvoeringskosten	**15**		1.285		956
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	**6**	-48.406		16.363	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**6**	-19		-110	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	739		-293	
			-47.686		15.960
Saldo herverzekering	**16**		-220		-288
Saldo overdrachten van rechten	**17**		129		920
Overige lasten	**18**		3		5
TOTAAL LASTEN			**-24.461**		**38.104**
Saldo van baten en lasten			**55.051**		**16.617**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Aon Groep Nederland			55.051		16.617
Totaal saldo van baten en lasten			**55.051**		**16.617**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

22.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	3.177		2.863	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	39		159	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	220		262	
Ontvangst weerstandsvermogen	22		0	
Overige inkomsten	22		40	
		3.480		3.324
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-22.005		-20.543	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-168		-935	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.387		-954	
Afdracht weerstandsvermogen	0		-106	
Overige uitgaven	-3		-5	
		-23.563		-22.543
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-20.083		-19.219
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	4.374		4.467	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	105.371		356.968	
		109.745		361.435
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	-93.666		-338.085	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-502		-974	
		-94.168		-339.059
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		15.577		22.376
Netto kasstroom		**-4.506**		**3.157**
Koers-/omrekenverschillen		0		0
Mutatie liquide middelen		**-4.506**		**3.157**
Liquide middelen per 1 januari		9.672		6.515
Liquide middelen per 31 december		5.166		9.672
Mutatie liquide middelen		**-4.506**		**3.157**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	516	485
Binnen de beleggingsportefuille	4.650	9.187
Liquide middelen per 31 december	**5.166**	**9.672**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	3.462	8.360
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.188	827
Totaal (1)	**4.650**	**9.187**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

22.4 Toelichting financiële opstelling Pensioenkring Aon Groep Nederland

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Aon Groep Nederland. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in hoofdstuk 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	494.151	483.630	-10.521
Voorziening operationele kosten	0	10.521	10.521
	494.151	**494.151**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 3 en daardoor afgerond een verhogend effect op de dekkingsgraad van 0,0%-punt.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De presentatiewijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen
De actuariële grondslagen en veronderstellingen van Pensioenkring Aon Groep Nederland zijn vastgesteld conform de bepalingen in de Pensioenwet, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen voor de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 1 januari toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon
- de leeftijd per berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,0% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten (uitvoeringskosten) is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd gehanteerd

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Bij de waardering worden de verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring Aon Groep Nederland is onvoorwaardelijk voor actieve deelnemers. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 1 (deelnemers aan de voormalig eindloonregeling 2015) per 1 april van het betreffende jaar een toeslag verleend van 2%. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 2 (deelnemers aan de pensioenregeling op basis van middelloon 2014) per 1 januari van het betreffende jaar een toeslag verleend die gelijk is aan de loonindex bij werkgever Aon Groep Nederland B.V.

Bij de pensioenkring is daarnaast sprake van voorwaardelijke toeslagverlening voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers op basis van de consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens. Deze toeslag kan niet meer bedragen dan 4% en kan niet negatief zijn.

22.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	249.636	241.431
Vastrentende waarden	467.690	473.935
Derivaten	2.758	100
Overige beleggingen	13.042	14.168
Totaal	**733.126**	**729.634**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	241.431	473.935	-11.563	14.168	717.971
Aankopen	0	22.618	0	71.048	93.666
Verkopen	-10.000	-11.963	-15.686	-67.722	-105.371
Herwaardering	18.205	-16.900	23.664	152	25.121
Overige mutaties	0	0	0	-4.604	-4.604
Stand per 31 december 2025	**249.636**	**467.690**	**-3.585**	**13.042**	**726.783**
Schuldpositie derivaten (credit)					6.343
Totaal					**733.126**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring Aon Groep Nederland. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	222.565	448.630	-3.070	18.541	686.666
Aankopen	174.408	120.250	0	43.426	338.084
Verkopen	-203.227	-108.020	6.175	-51.895	-356.967
Herwaardering	47.685	13.075	-14.668	134	46.226
Overige mutaties	0	0	0	3.962	3.962
Stand per 31 december 2024	**241.431**	**473.935**	**-11.563**	**14.168**	**717.971**
Schuldpositie derivaten (credit)					11.663
Totaal					**729.634**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	249.636	241.431
Totaal	**249.636**	**241.431**

De pensioenkring belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties	217.165	227.375
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	148.456	145.855
Hypothekenfondsen	102.069	100.705
Totaal	**467.690**	**473.935**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	131.274	28,1%	137.618	29,0%
Nederlandse staatsobligaties	62.680	13,4%	65.651	13,9%
Totaal	**193.954**	**41,5%**	**203.269**	**42,9%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 102.069 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	430	-5.596
Rentederivaten	-4.015	-5.967
Totaal	**-3.585**	**-11.563**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	7.697	4.220
Cash collateral	3.462	8.360
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.188	827
Beleggingsvorderingen	695	1.101
Beleggingsschulden	0	-340
Totaal	**13.042**	**14.168**

De beleggingsvorderingen zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de overige beleggingen:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	2.565	19,7%	1.407	9,9%
Morgan Stanley Euro Liquidity Fund	2.599	19,9%	1.406	9,9%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	2.533	19,4%	1.407	9,9%
Totaal	**7.697**	**59,0%**	**4.220**	**29,8%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring Aon Groep Nederland participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

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

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Aon Groep Nederland kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	249.636	0	0	249.636
Vastrentende waarden	217.165	148.456	102.069	0	467.690
Derivaten	0	-3.585	0	0	-3.585
Overige beleggingen	0	7.697	0	5.345	13.042
Stand per 31 december 2025	**217.165**	**402.204**	**102.069**	**5.345**	**726.783**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting van de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	241.431	0	0	241.431
Vastrentende waarden	227.375	145.855	100.705	0	473.935
Derivaten	0	-11.563	0	0	-11.563
Overige beleggingen	0	4.220	0	9.948	14.168
Stand per 31 december 2024	**227.375**	**379.943**	**100.705**	**9.948**	**717.971**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	72	91
Totaal	**72**	**91**

Vanuit een eerdere herverzekeringsovereenkomst worden vanuit Elipslife voor acht deelnemers uitkeringen ontvangen. De verplichtingen voor deze verzekerde pensioenrechten zijn opgenomen in het herverzekeringsdeel technische voorzieningen.

De kredietwaardigheid van de herverzekeraar is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op beleggingen	0	108
Nog te ontvangen premie	206	51
Nog te ontvangen koopsom toeslagverlening	0	1.424
Overige vorderingen en overlopende activa	12	30
Totaal	**218**	**1.613**

De nog te ontvangen premie betreft de premieafrekening 2025.

De overige vorderingen bestaan uit teveel uitbetaalde pensioenen (5) een vordering met betrekking tot het weerstandsvermogen (4) en de nog te ontvangen interest 2025 (3).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	516	485
Totaal	**516**	**485**

Pensioenkring Aon Groep Nederland heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Aon Groep Nederland en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Aon Groep Nederland. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	225.229	208.612
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	55.051	16.617
Stand per 31 december	**280.280**	**225.229**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	162,8%	145,6%
Reële dekkingsgraad	117,6%	113,0%
Beleidsdekkingsgraad	154,0%	147,6%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Aon Groep Nederland wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 31 oktober van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Voor de bepaling van de beleidsdekkingsgraad zijn ook de dekkingsgraden van het 'oude' Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland in liquidatie meegenomen. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring Aon Groep Nederland gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring Aon Groep Nederland. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Stichtingskapitaal en reserves	280.280	62,8%	225.229	45,6%
Minimaal vereist eigen vermogen	17.881	4,0%	19.784	4,0%
Vereist eigen vermogen	74.440	16,7%	78.116	15,8%

Herstelplan
De pensioenkring hoeft geen herstelplan in te dienen omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (154,0%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (116,7%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en –rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (154,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Aon Groep Nederland daarom niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voorde bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten van 55.051 over het boekjaar wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland	435.133	483.539
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	72	91
Totaal	**435.205**	**483.630**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	483.539	467.176
Pensioenopbouw	6	5
Toeslagverlening	15.995	15.769
Rentetoevoeging	11.081	15.788
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-21.806	-20.271
Wijziging marktrente	-52.840	5.650
Wijziging actuariële grondslagen	3	-658
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-163	-965
Overige mutaties voorziening pensioenverplichting	-682	1.045
Stand per 31 december	**435.133**	**483.539**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is de risicopremie opgenomen voor verzekerd (tijdelijk) partnerpensioen op risicobasis.

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring Aon Groep Nederland is onvoorwaardelijk voor actieve deelnemers. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 1 (deelnemers aan de voormalig eindloonregeling 2015) per 1 april van het betreffende jaar een toeslag verleend van 2%. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 2 (deelnemers aan de pensioenregeling op basis van middelloon 2014) per 1 januari van het betreffende jaar een toeslag verleend die gelijk is aan de loonindex bij werkgever Aon Groep Nederland B.V.

Bij de pensioenkring is daarnaast sprake van voorwaardelijke toeslagverlening voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers op basis van de consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens. Deze toeslag kan niet meer bedragen dan 4% en kan niet negatief zijn.

Per 1 januari 2025 is een inhaaltoeslag van maximaal 1,27% verleend aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers. Hiermee zijn alle gemiste toeslagen ingehaald. Ook is per 1 januari 2025 aan de actieve deelnemers uit deelnemersgroep 2 een toeslag verleend van 3,50%. Deze besluiten zijn in januari 2025 genomen en daardoor verwerkt in de voorziening pensioenverplichting 2025.

Per 1 januari 2026 is een toeslag verleend van 3,01% aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers. Dit besluit is in december 2025 genomen en daardoor verwerkt in de voorziening pensioenverplichting 2025.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%) op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,14%	2,23%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van

interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

Het bestuur heeft besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 3 en daardoor afgerond een verhogend effect op de dekkingsgraad van 0,0%-punt.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	34	13
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-197	-978
Totaal	**-163**	**-965**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-940	941
- Arbeidsongeschiktheid	0	0
- Mutaties	258	166
Overige technische grondslagen	0	-62
Totaal	**-682**	**1.045**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorzieningen is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	59.602	332	80.065	364
Gewezen deelnemers	115.128	1.329	142.728	1.399
Pensioengerechtigden	260.475	1.214	260.837	1.154
	435.205	2.875	483.630	2.917
Overig	11.260	0	10.521	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**446.465**	**2.875**	**494.151**	**2.917**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
Pensioenkring Aon Groep Nederland is een zogenoemde gesloten pensioenkring en voert een pensioenregeling voor arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden uit. De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst en kent verschillende pensioenaanspraken.

Er vindt geen actieve opbouw plaats met uitzondering van pensioenopbouw vanuit premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Toeslagverlening
Het toeslagbeleid van Pensioenkring Aon Groep Nederland is onvoorwaardelijk voor actieve deelnemers. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 1 (deelnemers aan de voormalig eindloonregeling 2015) per 1 april van het betreffende jaar een toeslag verleend van 2%. Gedurende het deelnemerschap wordt aan deelnemers met een actief dienstverband uit deelnemersgroep 2 (deelnemers aan de pensioenregeling op basis van middelloon 2014) per 1 januari van het betreffende jaar een toeslag verleend die gelijk is aan de loonindex bij werkgever Aon Groep Nederland B.V.

Bij de pensioenkring is daarnaast sprake van voorwaardelijke toeslagverlening voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers op basis van de consumentenprijsindex (CPI) voor alle huishoudens. Deze toeslag kan niet meer bedragen dan 4% en kan niet negatief zijn.

Per 1 januari 2025 is aan de actieve deelnemers uit deelnemersgroep 2 een toeslag verleend van 3,50%. Dit besluit is in januari 2025 genomen en daardoor verwerkt in de voorziening pensioenverplichting 2025.

Per 1 januari 2026 is een toeslag verleend van 3,01% aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers. Dit besluit is in december 2025 genomen en daardoor verwerkt in de voorziening pensioenverplichting 2025.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Het bestuur van Pensioenkring Aon Groep Nederland geeft in haar financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabellen opgenomen.

Het bestuur kan besluiten om in het verleden niet toegekende toeslagen in te halen indien:
- die toeslagverlening geen nadelige gevolgen heeft voor de toeslagverlening in de toekomst
- de beleidsdekkingsgraad het niveau van het vereist eigen vermogen, bedoeld in artikel 132 van de Pensioenwet, behoudt
- in enig jaar ten hoogste een vijfde van het vermogen dat voor deze toeslagverlening beschikbaar is, wordt aangewend

Het bestuur heeft in 2025 besloten om de maximale inhaaltoeslag te verlenen per 1 januari 2025. Aan de pensioengerechtigden en gewezen deelnemers is per 1 januari 2025 een inhaaltoeslag verleend van maximaal 1,27%. Hiermee zijn alle gemiste toeslagen ingehaald.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2024	-1,98%	0,00%	0,00%	0,00%
1 januari 2025	2,58%	2,58%	0,00%	0,00%
1 januari 2026	3,01%	3,01%	0,00%	0,00%

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	91	201
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	0	0
Wijziging marktrente	-2	0
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-19	-21
Rentetoevoeging	2	3
Overige wijzigingen	0	-92
Stand per 31 december	**72**	**91**

Vanuit een eerdere herverzekeringsovereenkomst worden vanuit Elipslife voor acht deelnemers uitkeringen ontvangen.

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	10.521	10.814
Toevoeging vanwege pensioenopbouw	9	0
RTS-effect	245	373
Overige mutaties	485	-666
Stand per 31 december	**11.260**	**10.521**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	6.343	11.663
Totaal	**6.343**	**11.663**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf risicobeheer.

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premies sociale verzekeringen	484	456
Overige schulden en overlopende passiva	360	324
Totaal	**844**	**780**

De belastingen en premies sociale verzekeringen betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende posten bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (304), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (54) en nog te betalen facturen (2).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Aon Groep Nederland wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Aon Groep Nederland. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in hoofdstuk 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	145,6%	143,6%
Premie	0,0%	0,1%
Uitkeringen	2,1%	2,0%
Toeslagverlening	-4,5%	-4,0%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	17,4%	-1,7%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	2,4%	5,6%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,1%
Kanssystemen	0,2%	-0,3%
Overige (incidentele) mutaties	-0,2%	0,5%
Kruiseffecten	-0,2%	-0,3%
Dekkingsgraad per 31 december	**162,8%**	**145,6%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	4,2%	3,3%
S2 Risico zakelijke waarden	11,4%	11,3%
S3 Valutarisico	4,1%	2,5%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	3,7%	3,7%
S6 Verzekeringstechnische risico	2,9%	3,0%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,6%	0,6%
Diversificatie-effect	-10,2%	-8,6%
Totaal	**16,7%**	**15,8%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	520.905	572.267
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	446.465	494.151
Vereist eigen vermogen	74.440	78.116
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	280.280	225.229
Surplus	**205.840**	**147.113**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (162,8%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (116,7%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)	0	9,0	0	10,0
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)	0	8,0	0	9,6
(nominale) Pensioenverplichtingen	446.465	12,1	494.151	13,8

Het percentage afdekking van het renterisico van 61,2% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico daalt met 1,0 naar 8,0.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	20.380	4,4%	10.965	2,3%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	62.648	13,4%	64.380	13,6%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	106.278	22,7%	98.937	20,9%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	172.771	36,9%	181.292	38,2%
Resterende looptijd > 20 jaar	105.613	22,6%	118.361	25,0%
Totaal	**467.690**	**100,0%**	**473.935**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring Aon Groep Nederland en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn resterende de looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	114.352	25,6%	108.646	22,0%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	100.974	22,6%	100.378	20,3%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	139.982	31,4%	154.835	31,3%
Resterende looptijd > 20 jaar	91.157	20,4%	130.292	26,4%
Totaal	**446.465**	**100,0%**	**494.151**	**100,0%**

Valutarisico (S3)
Het totaalbedrag dat ultimo jaar in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 421.063 ofwel 58,0% (2024:58,6%) en na afdekking 652.218 ofwel 89,7% (2024:90,8%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 430 (2024: -5.597). Deze worden niet door de pensioenkring zelf afgedekt, maar via de beleggingsfondsen waarbinnen wordt afgedekt.

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	421.062	231.155	652.217
GBP	7.178	-7.406	-228
JPY	10.695	-10.542	153
USD	215.644	-212.574	3.070
Overige	71.774	-203	71.571
Totaal niet EUR	305.291	-230.725	74.566
Totaal	**726.353**	**430**	**726.783**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	423.813	227.894	651.707
GBP	7.103	-7.109	-6
JPY	10.317	-9.920	397
USD	219.249	-216.269	2.980
Overige	63.086	-193	62.893
Totaal niet EUR	299.755	-233.491	66.264
Totaal	**723.568**	**-5.597**	**717.971**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	436.286	60,0%	426.963	59,6%
Noord-Amerika	173.313	23,8%	179.793	25,0%
Zuid-Amerika	27.675	3,8%	31.181	4,3%
Azië-Pacific	70.736	9,7%	69.213	9,6%
Afrika	9.316	1,3%	7.955	1,1%
Gemixt	0	0,0%	261	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	717.326	98,7%	715.366	99,6%
Derivaten	-3.585	-0,5%	-11.563	-1,6%
Overige beleggingen	13.042	1,8%	14.168	2,0%
Totaal	**726.783**	**100,0%**	**717.971**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	6.101	0,8%	11.180	1,6%
Bouw- en grondstoffen	5.633	0,8%	5.782	0,8%
Industrie	35.682	4,9%	39.517	5,5%
Duurzame consumentengoederen	39.526	5,4%	40.258	5,6%
Consumentengebruiksgoederen	23.224	3,2%	21.926	3,1%
Gezondheidszorg	20.824	2,9%	26.287	3,7%
Informatietechnologie	77.054	10,6%	69.176	9,6%
Telecommunicatie	31.259	4,3%	30.802	4,3%
Nutsbedrijven	9.188	1,3%	8.810	1,2%
Overheid en overheidsinstellingen	265.976	36,6%	267.920	37,2%
Hypotheken	100.817	13,9%	98.923	13,8%
Financiële instellingen	87.482	12,0%	81.859	11,4%
Vastgoed	4.546	0,6%	4.605	0,6%
Liquiditeiten	10.090	1,4%	7.177	1,0%
Overige	-76	-0,0%	1.144	0,2%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	717.326	98,7%	715.366	99,6%
Derivaten	-3.585	-0,5%	-11.563	-1,6%
Overige beleggingen	13.042	1,8%	14.168	2,0%
Totaal	**726.783**	**100,0%**	**717.971**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	57,0%	60,0%	63,0%
Nederland	25,6%	28,6%	31,6%
Oostenrijk	6,0%	7,0%	8,0%
Finland	3,4%	4,4%	5,4%

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Aon Groep Nederland aan het opgestelde voor de beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	398.598	85,1%	398.121	83,9%
Noord-Amerika	29.053	6,2%	30.842	6,5%
Zuid-Amerika	22.085	4,7%	26.313	5,6%
Azië-Pacific	9.634	2,1%	11.625	2,5%
Afrika	8.320	1,8%	6.773	1,4%
Gemixt	0	0,0%	261	0,1%
Totaal	**467.690**	**100,0%**	**473.935**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	2.706	0,6%	6.317	1,3%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	9	0,0%
Industrie	12.470	2,7%	16.342	3,5%
Duurzame consumentengoederen	8.820	1,9%	11.078	2,3%
Consumentengebruiksgoederen	10.026	2,1%	6.717	1,4%
Gezondheidszorg	24	0,0%	2.581	0,5%
Informatietechnologie	3.622	0,8%	2.733	0,6%
Telecommunicatie	8.208	1,8%	9.179	1,9%
Nutsbedrijven	5.894	1,3%	6.389	1,3%
Overheid en overheidsinstellingen	265.976	56,9%	267.920	56,6%
Financiele instellingen	41.103	8,8%	40.272	8,5%
Hypotheken	100.817	21,6%	98.923	21,0%
Liquiditeiten	8.100	1,7%	4.331	0,9%
Overige	-76	-0,0%	1.144	0,2%
Totaal	**467.690**	**100,0%**	**473.935**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	215.285	46,0%	223.831	47,1%
AA	110.302	23,6%	109.755	23,2%
A	29.615	6,3%	30.665	6,5%
BBB	50.349	10,8%	50.985	10,8%
BB	29.160	6,2%	28.502	6,0%
B	15.071	3,2%	11.628	2,5%
CCC	6.878	1,5%	7.372	1,6%
CC	1.274	0,3%	3.475	0,7%
C	87	0,0%	117	0,0%
D	13	0,0%	1.957	0,4%
Geen rating	9.656	2,1%	5.648	1,2%
Totaal	**467.690**	**100,0%**	**473.935**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog af te wikkelen transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Arbeidsongeschiktheidsrisico
Voor Pensioenkring Aon Groep Nederland is het arbeidsongeschiktheidsrisico vanwege de beperkte omvang van het deelnemersbestand adequaat herverzekerd. Het risico bij arbeidsongeschiktheid is herverzekerd bij Elipslife.

Toeslagrisico
De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 117,6% (2024: 113,0%). Pensioenkring Aon Groep Nederland heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding van de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	131.274	17,9%	137.618	18,8%
Nederlandse staatsobligaties	62.680	8,5%	65.651	9,0%
Oostenrijkse staatsobligaties	15.299	2,1%	15.887	2,2%
Totaal	**209.253**	**28,5%**	**219.156**	**29,9%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 102.069 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring Aon Groep Nederland bedraagt de tracking error per eind december 1,05% op pensioenkringniveau (2024: 0,84%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	18 maart 2026	231.155	430	702	273
Rentederivaten	7 april 2062	9.500	-4.015	2.056	6.070
Totaal		**240.655**	**-3.585**	**2.758**	**6.343**

Ultimo 2025 zijn er voor 970 (2024: geen) aan zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie en voor 4.183 (2024: 10.368) zekerheden gesteld. Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 4.073 (2024: 2.234).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	25 maart 2025	227.894	-5.597	13	5.610
Rentederivaten	7 april 2062	94.500	-5.966	87	6.053
Totaal		**322.394**	**-11.563**	**100**	**11.663**

22.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland in liquidatie en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. De Uitvoeringsovereenkomst heeft een looptijd voor onbepaalde tijd. Deze overeenkomst kan vanaf 1 januari 2026 en/of in het kader van de Wet toekomst pensioenen worden beëindigd met inachtneming van een opzegtermijn van drie maanden in geval van een omzetting van pensioenaanspraken en pensioenrechten in gegarandeerde pensioenaanspraken en gegarandeerde pensioenrechten met een gegarandeerde indexatie die niet binnen het fonds plaatsvindt. Vanaf 1 januari 2028 kan de overeenkomst door elk van de partijen worden opgezegd met inachtneming van een opzegtermijn van drie maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 794 (2024: 737), uitvoeringskosten pensioenbeheer 589 (2024: 551) en exploitatiekosten 215 (2024: 191).

Zolang Pensioenkring Aon Groep Nederland is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Aon Groep Nederland continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring Aon Groep Nederland heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

22.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	1.454	1.082
Pensioenpemie voorgaande jaren	0	1
Koopsommen toeslagverlening	481	3178
Totaal	**1.935**	**4.261**

De pensioenkring is gesloten omdat er geen sprake is van reguliere opbouw van pensioenaanspraken. Op grond van de uitvoeringsovereenkomst betaalt de werkgever jaarlijks de werkelijke uitvoeringskosten van de pensioenkring en een kostendekkende premie ter financiering van de onvoorwaardelijke toeslagkoopsommen en een risicopremie voor overlijden voor actieve deelnemers. Dit geldt voor zowel deelnemersgroep 1 (deelnemers aan de voormalig eindloonregeling 2015) als 2 (deelnemers aan de pensioenregeling op basis van middelloon 2014).

De feitelijke premie is bij de pensioenkring gelijk aan de zuiver kostendekkende premie.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring Aon Groep Nederland maakt geen gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring Aon Groep Nederland voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende en de feitelijke premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	1.933	4.252
Feitelijke premie	1.933	4.252
Gedempte premie	0	0

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de feitelijke premie en de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkoop onvoorwaardelijke pensioenopbouw	399	2.668
Risicopremie partner- en wezenpensioen	5	6
Opslag toekomstige uitvoeringskosten	9	62
Opslag VEV	66	434
Vergoeding uitvoeringskosten	1.454	1.082
Totaal	**1.933**	**4.252**

De kostendekkende premie is gelijk aan de feitelijke premie. De pensioenkring voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

11. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Aon Groep Nederland

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	-90	18.206	-151	17.965
Vastrentende waarden	4.883	-16.900	-336	-12.353
Derivaten	-1.297	23.664	184	22.551
Overige beleggingen	813	152	0	965
Kosten vermogensbeheer	-	-	-485	-485
Totaal	**4.309**	**25.122**	**-788**	**28.643**
Mutatie weerstandsvermogen				15
				28.658

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 15 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten.

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	108	47.685	-131	47.662
Vastrentende waarden	4.823	13.075	-326	17.572
Derivaten	73	-14.668	-14	-14.609
Overige beleggingen	225	134	0	359
Kosten vermogensbeheer	-	-	-432	-432
Totaal	**5.229**	**46.226**	**-903**	**50.552**
Mutatie weerstandsvermogen				-15
				50.537

12. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-19	-110
Totaal	**-19**	**-110**

13. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interestbaten op liquiditeiten	16	33
Totaal	**16**	**33**

14. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	17.415	16.348
Partnerpensioen	4.349	3.939
Wezenpensioen	20	19
Arbeidsongeschiktheidspensioen	208	231
Afkopen	36	14
Totaal	**22.028**	**20.551**

15. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	875	601
Exploitatiekosten	459	385
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	120	94
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-169	-124
Totaal	**1.285**	**956**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring Aon Groep Nederland (589), uit kosten voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening van (286).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance van (459). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (120) zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Aon Groep Nederland zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

16. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	0	0
Uitkeringen uit hoofde van herverzekeringen	-220	-288
Totaal	**-220**	**-288**

17. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende collectieve waardeoverdrachten	0	0
Inkomende WOD KP	0	0
Inkomende waardeoverdrachten	-39	-15
Uitgaande waardeoverdrachten	168	935
Totaal	**129**	**920**

18. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest waardeoverdrachten	1	5
Overige lasten	2	0
Totaal	**3**	**5**

22.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

23. Financiële opstelling Pensioenkring Astellas

23.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)			31-12-2025		31-12-2024
	Ref.				
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas	**1**				
Vastgoedbeleggingen		47.649		47.743	
Aandelen		188.061		171.665	
Vastrentende waarden		232.638		228.112	
Derivaten		1.411		9.223	
Overige beleggingen		32.184		24.474	
			501.943		481.217
Beleggingen voor risico deelnemers	**2**		17.592		22.355
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**3**		0		1.777
Vorderingen en overlopende activa	**4**		3.507		3.842
Overige activa	**5**		10		1.140
TOTAAL ACTIVA			**523.052**		**510.331**
PASSIVA					
Algemene reserve Pensioenkring Astellas	**6**		143.165		95.249
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas	**7**		326.468		370.400
Voorziening operationele kosten	**8**		12.180		10.204
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemer	**9**		17.592		22.355
Overige voorzieningen	**10**		5.824		3.009
Derivaten	**11**		17.270		8.493
Overige schulden en overlopende passiva	**12**		553		621
TOTAAL PASSIVA			**523.052**		**510.331**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

23.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)			2025		2024
	Ref.				
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Astellas	**13**		16.019		15.627
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Astellas	**14**		-52		34.623
Beleggingsresultaten risico deelnemers	**15**		-526		1.844
Baten uit herverzekering	**16**		-1.777		1.777
Overige baten	**17**		47		52
TOTAAL BATEN			**13.711**		**53.923**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**18**		9.344		8.443
Pensioenuitvoeringskosten	**19**		1.293		1.112
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas	**7**	-42.155		368.623	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**7**	-1.777		1.777	
Mutatie voorziening operationele kosten	**8**	1.976		10.204	
			-41.956		380.604
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	**20**		-4.763		22.355
Mutatie overige voorzieningen	**21**		2.816		3.009
Saldo herverzekering	**22**		-917		-455
Saldo overdrachten van rechten	**23**		-25		-456.407
Overige lasten	**24**		3		13
TOTAAL LASTEN			**-34.205**		**-41.326**
Saldo van baten en lasten			**47.916**		**95.249**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Pensioenkring Astellas			47.916		95.249
Totaal saldo van baten en lasten			**47.916**		**95.249**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

23.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)		2025		2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring Astellas	16.025		12.943	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	545		457.634	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	2.171		-45	
Ontvangen weerstandsvermogen	0		0	
Overige ontvangsten	6		20	
		18.747		470.552
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-9.333		-8.254	
Betaalde premies herverzekering	-888		-535	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.620		-830	
Afdracht weerstandsvermogen	0		-979	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-429		-1.318	
Overige uitgaven	-2		-13	
		-12.272		-11.929
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		6.475		458.623
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring Astellas	7.337		6.736	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas	103.249		86.621	
		110.586		93.357
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas	-101.815		-543.307	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-633		-794	
		-102.448		-544.101
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		8.138		-450.744
Netto kasstroom		**14.613**		**7.879**
Koers-/omrekenverschillen		0		0
Mutatie liquide middelen		**14.613**		**7.879**
Liquide middelen per 1 januari		7.879		0
Liquide middelen per 31 december		22.492		7.879
Mutatie liquide middelen		**14.613**		**7.879**

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (5)	10	1.140
Binnen de beleggingsportefeuille (1)	22.482	6.739
Liquide middelen per 31 december	**22.492**	**7.879**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	15.827	(218)
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	6.655	6.957
Totaal (1)	**22.482**	**6.739**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

23.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Astellas

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring Astellas. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas	380.604	370.400	10.204
Voorziening operationele kosten	0	10.204	-10.204
	380.604	**380.604**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is in 2025 het NOP-beleid geëvalueerd. Het bestuur heeft besloten om naast het reserveren van de toekomstige uitkeringen ook een voorziening aan te houden voor reeds gemiste uitkeringen.

Daarnaast heeft er in 2025 een wijziging plaatsgevonden in de waardering van het ongehuwdenpensioen. De waarderingsmethodiek is in lijn gebracht met andere pensioenkringen van Stap.

Deze aanpassingen hebben samen een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 63 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Foutherstel
Begin 2026 is geconstateerd dat binnen Pensioenkring Astellas een bedrag van circa 4,4 miljoen onterecht als beleggingen voor risico deelnemers en als voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers is verantwoord. Deze fout, die voor een bedrag van circa 3,0 miljoen ook per 31 december 2024 speelde, is in de jaarrekening 2025 hersteld waarbij de beleggingen nu als beleggingen voor risico pensioenkring zijn geclassificeerd en de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers voor dit bedrag is vrijgevallen.

Bovenstaande heeft geleid tot een onjuiste vaststelling van zowel de feitelijke als de beleidsdekkingsgraad over 2024. In samenhang hiermee zijn deze opnieuw berekend. Gegeven de omvang van de correctie is besloten de vergelijkende cijfers over 2024 niet aan te passen. Rekening houdend met deze correctie zou de feitelijke dekkingsgraad per ultimo 2024 uitkomen op 124,5% (in plaats van 123,6%) en de beleidsdekkingsgraad per ultimo 2024 125,8% (in plaats van 125,6%).

Deelnemers zijn hierdoor niet benadeeld in hun pensioenrechten, aangezien de inkoop van DB-rechten feitelijk heeft plaatsgevonden.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:
- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 1 januari daaropvolgend toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw

- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de leeftijd en duur worden in maanden nauwkeurig vastgesteld
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Overige voorzieningen
Onder overige voorzieningen is een premiedepot opgenomen. Indien de toetspremie in enig jaar lager is dan de feitelijke premie dan wordt het premieoverschot gereserveerd in het premiedepot. Dit premiedepot kan worden aangewend in jaren dat de toetspremie hoger is dan de feitelijke premie om een verlaging van het opbouwpercentage te voorkomen of te beperken. De hoogte van het premiedepot is enerzijds afhankelijk van de toevoeging danwel onttrekking aan het premiedepot gedurende het jaar. Anderzijds wordt rekening gehouden met behaald rendement. De toevoeging dan wel onttrekking wordt vastgesteld op basis van het ex-ante bepaalde premieoverschot dan wel –tekort (in procentpunten van de pensioengrondslagsom) en een schatting van de gemiddelde parttime pensioengrondslagsom (bepaald als het gemiddelde van de pensioengrondslagsom primo en ultimo jaar).

De berekende mutatie van het premiedepot wordt vervolgens aangepast op basis van het rendement op de beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas. Hierbij wordt verondersteld dat de mutatie van het premiedepot evenredig gedurende het jaar plaatsvindt (per maand).

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas

Toeslagverlening
Voor actieve en inactieve deelnemers probeert Pensioenkring Astellas ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,60% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkingsgraad onder de 105%.

23.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoedbeleggingen	47.649	47.743
Aandelen	188.061	171.665
Vastrentende waarden	232.638	228.112
Derivaten	1.411	9.223
Overige beleggingen	32.184	24.474
Totaal	**501.943**	**481.217**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	47.743	171.665	228.112	730	24.474	472.724
Aankopen	0	503	68.755	0	35.736	104.994
Verkopen	0	-11.700	-51.607	5.320	-42.791	-100.778
Herwaardering	-94	27.593	-12.622	-21.909	324	-6.708
Overige mutaties	0	0	0	0	14.441	14.441
Stand per 31 december 2025	**47.649**	**188.061**	**232.638**	**-15.859**	**32.184**	**484.673**
Schuldpositie derivaten (credit)						17.270
Totaal						**501.943**

De overige mutaties onder de overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring Astellas. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	0	0	0	0	0	0
Aankopen	45.346	151.101	271.107	-1.910	55.727	521.371
Verkopen	0	-7.102	-40.497	930	-35.650	-82.319
Herwaardering	2.397	27.665	-2.498	1.710	495	29.769
Overige mutaties	0	0	0	0	3.902	3.902
Stand per 31 december 2024	**47.743**	**171.665**	**228.112**	**730**	**24.474**	**472.724**
Schuldpositie derivaten (credit)						8.493
Totaal						**481.217**

Van de totale aankopen heeft een bedrag van 432.835 betrekking op de CWO waarde.

Vastgoedbeleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijn de participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	47.649	47.743
Totaal	**47.649**	**47.743**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
CBRE Dutch Residential Fund	8.669	18,2%	7.846	16,4%
Aberdeen Standard - European Balanced Property Fund	4.058	8,5%	4.098	8,6%
Totaal	**12.727**	**26,7%**	**11.944**	**25,0%**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	188.061	171.665
Totaal	**188.061**	**171.665**

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Pensioenkring Astellas belegt niet in de werkgever.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	197.114	193.629
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	35.524	34.483
Totaal	**232.638**	**228.112**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	92.356	39,7%	75.653	33,2%
Nederlandse staatsobligaties	48.867	21,0%	39.923	17,5%
Franse staatsobligaties	0	0,0%	26.652	11,7%
Finse staatsobligaties	19.828	8,5%	0	0,0%
Oostenrijkse staatsobligaties	18.027	7,7%	17.588	7,7%
Totaal	**179.078**	**77,0%**	**159.816**	**70,1%**

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Rentederivaten	-15.859	730
Totaal	**-15.859**	**730**

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	9.537	20.572
Cash collateral	15.827	-218
Beleggingsvorderingen	165	54
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	6.655	4.066
Totaal	**32.184**	**24.474**

De beleggingsvorderingen zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	3.169	9,8%	6.884	28,1%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC - The Euro Fund	3.187	9,9%	6.844	28,0%
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	3.181	9,9%	6.844	28,0%
Totaal	**9.537**	**29,6%**	**20.572**	**84,1%**

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring Astellas participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring Astellas gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring Astellas kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het CBRE Dutch Residential Fund en Abrdn European Balanced Property wordt gebruik gemaakt van

waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoed	34.922	0	12.727	0	47.649
Aandelen	188.061	0	0	0	188.061
Vastrentende waarden	232.638	0	0	0	232.638
Derivaten	0	-15.859	0	0	-15.859
Overige beleggingen	0	9.537	0	22.647	32.184
Stand per 31 december 2025	**455.621**	**-6.322**	**12.727**	**22.647**	**484.673**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoed	35.798	0	11.944	0	47.743
Aandelen	171.665	0	0	0	171.665
Vastrentende waarden	224.236	3.876	0	0	228.112
Derivaten	0	730	0	0	730
Overige beleggingen	0	20.572	0	3.902	24.474
Stand per 31 december 2024	**431.699**	**25.178**	**11.944**	**3.902**	**472.724**

2. Beleggingen voor risico deelnemers

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	9.235	10.344
Vastrentende waarden	8.357	9.120
Overige beleggingen	0	2.891
Totaal	**17.592**	**22.355**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	10.344	9.120	2.891	22.355
Aankopen	6	1.119	0	1.125
Verkopen	-1.366	-1.105	-4.304	-6.775
Herwaardering	251	-777	0	-526
Overige mutaties	0	0	1.413	1.413
Stand per 31 december 2025	**9.235**	**8.357**	**0**	**17.592**

De overige mutaties onder de overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Voor de waardering van de Beleggingen voor risico deelnemers van de pensioenkring is gebruik gemaakt van genoteerde marktprijzen.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	0	0	0	0
Aankopen	10.661	11.275	0	21.936
Verkopen	-1.714	-2.588	0	-4.302
Herwaardering	1.396	434	0	1.830
Overige mutaties	0	0	2.891	2.891
Stand per 31 december 2024	**10.344**	**9.120**	**2.891**	**22.355**

Van de totale aankopen heeft een bedrag van 21.270 betrekking op de CWO waarde.

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	9.235	10.344
Totaal	**9.235**	**10.344**

De beleggingen in aandelen betreffen volledig beleggingen in het NN First Class Return Fund.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
NN First Class Return Fund	9.235	100,0%	10.344	100,0%
Totaal	**9.235**	**100,0%**	**10.344**	**100,0%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	8.357	9.120
Totaal	**8.357**	**9.120**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
NN Liability Matching Fund (L)	2.694	32,2%	2.731	29,9%
NN Liability Matching Fund (M)	4.908	58,7%	5.402	59,2%
NN Liability Matching Fund (XL)	755	9,0%	987	10,8%
Totaal	**8.357**	**100,0%**	**9.120**	**100,0%**

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	0	2.891
Totaal	**0**	**2.891**

3. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorziening	0	1.777
Totaal	**0**	**1.777**

In mei 2025 is voor Pensioenkring Astellas de herverzekeringsovereenkomst met Scor/De Goudse volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

4. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op de werkgevers	2.678	2.684
Vorderingen uit herverzekeringen	753	1.035
Overige vorderingen en overlopende activa	76	123
Totaal	**3.507**	**3.842**

De vorderingen op de werkgevers bestaan voornamelijk uit de nog te factureren premie van november en december 2025 (2.617). De premies over deze maanden zijn respectievelijk in januari en februari aan de werkgever gefactureerd. Daarnaast bestaan de vorderingen op de werkgevers ook uit een factuur op de werkgever voor de doorbelasting van kosten voor Wtp analyses (61).

De vorderingen uit herverzekeringen hebben betrekking op de nog te ontvangen schadeclaims van de herverzekeraar.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit een vordering op STAP voor een factuur die door Stap betaald moest worden (64), een vordering op STAP voor het weerstandsvermogen (4) en nog te ontvangen interest van (8).

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

5. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	10	1.140
Totaal	**10**	**1.140**

Pensioenkring Astellas heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring Astellas en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring Astellas.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring Astellas. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

6. Algemene reserve Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	95.249	0
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	47.916	95.249
Stand per 31 december	**143.165**	**95.249**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	140,2%	123,6%
Reële dekkingsgraad	97,9%	94,4%
Beleidsdekkingsgraad	133,4%	125,6%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring Astellas wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 31 oktober van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring Astellas gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring Astellas. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Correctie dekkingsgraden
Begin 2026 is geconstateerd dat binnen Pensioenkring Astellas een bedrag van circa 4,4 miljoen onterecht als beleggingen voor risico deelnemers en als voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers is verantwoord. Deze fout, die voor een bedrag van circa 3,0 miljoen ook per 31 december 2024 speelde, is in de jaarrekening 2025 hersteld waarbij de beleggingen nu als beleggingen voor risico pensioenkring zijn geclassificeerd en de voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers voor dit bedrag is vrijgevallen.

Bovenstaande heeft geleid tot een onjuiste vaststelling van zowel de feitelijke als de beleidsdekkingsgraad over 2024. In samenhang hiermee zijn deze opnieuw berekend. Gegeven de omvang van de correctie is besloten de vergelijkende cijfers over 2024 niet aan te passen. Rekening houden met deze correctie zou de feitelijke dekkingsgraad per ultimo 2024 uitkomen op 124,5% (in plaats van 123,6%) en de beleidsdekkingsgraad per ultimo 2024 125,8% (in plaats van 125,6%).

Deelnemers zijn hierdoor niet benadeeld in hun pensioenrechten, aangezien de inkoop van DB-rechten feitelijk heeft plaatsgevonden.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring Astellas	143.165	40,2%	95.249	23,6%
Minimaal vereist eigen vermogen	14.355	4,0%	16.085	4,0%
Vereist eigen vermogen	68.588	19,3%	74.317	18,4%

De vermogenspositie van Pensioenkring Astellas wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,6%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (118,4%).

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (133,4%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (119,3%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (133,4%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring Astellas dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 47.916 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Astellas.

7. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas	326.468	368.623
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.777
Totaal	**326.468**	**370.400**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	368.623	0
Pensioenopbouw	13.002	11.750
Toeslagverlening	9.539	5.898
Rentetoevoeging	8.810	11.937
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-9.206	-8.234
Wijziging marktrente	-67.172	7.792
Wijziging actuariële grondslagen	63	-1.658
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	624	339.615
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	2.185	1.523
Stand per 31 december	**326.468**	**368.623**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast.Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden probeert Pensioenkring Astellas ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement.

Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,41% (2024: 1,62%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,60% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,19%	2,13%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is in 2025 het NOP-beleid geëvalueerd. Het bestuur heeft besloten om naast het reserveren van de toekomstige uitkeringen ook een voorziening aan te houden voor reeds gemiste uitkeringen.

Daarnaast heeft er in 2025 een wijziging plaatsgevonden in de waardering van het ongehuwdenpensioen. De waarderingsmethodiek is in lijn gebracht met andere pensioenkringen van Stap.

Deze aanpassingen hebben samen een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 63 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Collectieve waardeoverdracht Stichting Pensioenfonds Astellas	0	340.273
Toevoeging aan de technische voorzieningen	861	256
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-237	-914
Totaal	**624**	**339.615**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	373	-1.301
- Arbeidsongeschiktheid	2.023	269
- Mutaties	-211	2.555
Totaal	**2.185**	**1.523**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven. Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorzieningen en de voorziening operationele kosten, is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	**Aantallen**	**Voorziening**	**Aantallen**
Actieven en arbeidsongeschikten	103.332	676	134.572	681
Gewezen deelnemers	101.118	1.022	119.824	1.014
Pensioengerechtigden	122.018	408	115.331	377
	326.468	2.106	369.727	2.072
Overig	12.180	0	10.877	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**338.648**	**2.106**	**380.604**	**2.072**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met een vaste premie (CDC-regeling) met een pensioenleeftijd van 68 jaar. De regeling draagt het karakter van een uitvoeringsovereenkomst. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag met een franchise van 19.796 (grens 2025). Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op 137.800. Tevens bestaat het recht op nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en wezenpensioen.

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden te weten het vervroegen van de pensioeningangsdatum en een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen en het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum. Op de pensioendatum kan onder voorwaarden een kapitaal dat wordt overgedragen vanuit een beschikbare premieregeling besteed worden voor aankoop van extra pensioen. De deelnemer kan de hoogte van de uitkeringen van het ouderdomspensioen variabel laten zijn. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

Jaarlijks beslist het bestuur van Stap de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd.

Toeslagverlening
Voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden probeert Pensioenkring Astellas ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening.

Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,41% (2024: 1,62%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,60% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%.

Inhaaltoeslagen
Gekorte pensioenaanspraken en in het verleden gemiste toeslagen worden niet hersteld. Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2025	3,01%	3,01%	0,00%	0,00%
2024	2,58%	1,62%	0,96%	0,00%

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2025	3,01%	3,01%	0,00%	0,00%
2024	2,58%	1,62%	0,96%	0,00%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
In mei 2025 is voor Pensioenkring Astellas de herverzekeringsovereenkomst met Scor/De Goudse volledig afgekocht. Het betrof een herverzekering van het overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico voor de actieve en arbeidsongeschikte deelnemers. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.777	0
Collectieve waardeoverdracht	0	2.040
Rentetoevoeging	20	-31
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-112	112
Wijziging marktrente	0	-3
Overige wijzigingen	-1.685	-341
Stand per 31 december	**0**	**1.777**

8. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**10.204**	**0**
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	348	357
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-268	-157
RTS-effect	238	355
Overige mutaties	1.658	9.649
Stand per 31 december	**12.180**	**10.204**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

9. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**22.355**	**0**
Collectieve waardeoverdracht	0	21.270
Uitkeringen en onttrekkingen	-4.304	-3.651
Beleggingsresultaten	-459	4.736
Stand per 31 december	**17.592**	**22.355**

De uitkeringen en onttrekkingen hebben betrekking op de inkoop in de DB-regeling.

10. Overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	**3.009**	**0**
Toevoeging vanuit premie	2.806	2.884
Toegerekend beleggingsresultaat	9	125
Stand per 31 december	**5.824**	**3.009**

Onder overige voorzieningen is het premiedepot opgenomen. Indien de toetspremie in enig jaar lager is dan de feitelijke premie dan wordt het premieoverschot gereserveerd in een premiedepot. Dit depot kan worden aangewend in jaren dat de toetspremie hoger is dan de feitelijke premie om een verlaging van het opbouwpercentage te voorkomen of te beperken.

De hoogte van het premiedepot is enerzijds afhankelijk van de toevoeging danwel onttrekking aan het premiedepot gedurende het jaar. Anderzijds wordt rekening gehouden met behaald rendement. De toevoeging dan wel onttrekking wordt vastgesteld op basis van het ex-ante bepaalde premieoverschot dan wel –tekort (in procentpunten van de pensioengrondslagsom) en een schatting van de gemiddelde parttime pensioengrondslagsom (bepaald als het gemiddelde van de pensioengrondslagsom primo en ultimo jaar).

De berekende mutatie van het premiedepot wordt vervolgens aangepast op basis van het rendement op de beleggingen voor risico fonds. Hierbij wordt verondersteld dat de mutatie van het premiedepot evenredig gedurende het jaar plaatsvindt (per maand).

Als bij beëindiging van het premiedepot een overschot resteert in het premiedepot, dan wordt dat overschot aangewend ten behoeve van de pensioenen van de op dat moment actieve deelnemers, voor zover regelgeving dat toestaat.

Het totaal van de overige voorzieningen kan als langlopend worden beschouwd. Het premiedepot wordt voorafgaand aan de transitie naar Wtp verdeeld binnen de geldende wettelijke kaders.

In de toevoeging vanuit de premie is een correctie over 2024 verwerkt van 86. In het toegerekend beleggingsresultaat is een rendementscorrectie van 4 verwerkt.

11. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Rentederivaten	17.270	8.493
Totaal	**17.270**	**8.493**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen onder paragraaf risicobeheer.

12. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	200	191
Schulden uit herverzekering	84	0
Overige schulden en overlopende passiva	269	430
Totaal	**553**	**621**

Belastingen en premies sociale verzekering betreffen de nog af te dragen loonheng aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De schulden uit herverzekering betreft de premieafrekening over 2024.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (210), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (56) en crediteuren (4).

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

Risicobeheer

Pensioenkring Astellas wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring Astellas. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	**123,6%**	**100,0%**
Collectieve waardeoverdracht	0,0%	22,9%
Premie	0,1%	-0,2%
Uitkeringen	0,6%	0,0%
Toeslagverlening	-2,8%	-1,5%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	24,8%	-2,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-2,6%	5,7%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%	0,1%
Kanssystemen	-0,1%	-0,2%
Kosten	-0,1%	-0,1%
Overige (incidentele) mutaties	-0,5%	0,6%
Kruiseffecten	-2,8%	-1,7%
Dekkingsgraad per 31 december	**140,2%**	**123,6%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	5,6%	4,1%
S2 Risico zakelijke waarden	14,9%	14,7%
S3 Valutarisico	2,6%	2,6%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	1,6%	2,1%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,2%	3,3%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,0%	0,0%
Diversificatie-effect	-8,6%	-8,3%
Totaal	**19,3%**	**18,4%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	424.828	477.276
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	356.240	402.959
Vereist eigen vermogen	68.588	74.317
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	143.165	95.249
Surplus	**74.577**	**20.932**

De buffers zijn berekend op basis van het standaardmodel, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (140,2%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (119,3%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		9,2		8,5
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		14,5		17,2
(nominale) Pensioenverplichtingen	338.648	16,9	380.604	19,4

Het percentage afdekking van het renterisico van 62,7% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 5,3 naar 14,5.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	16.794	7,2%	33.013	14,5%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	41.876	18,0%	53.360	23,4%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	36.040	15,5%	29.839	13,1%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	62.866	27,0%	45.443	19,9%
Resterende looptijd > 20 jaar	75.062	32,3%	66.457	29,1%
Totaal	**232.638**	**100,0%**	**228.112**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring Astellas en het hiermee samenhangende beleid.

Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel en voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	51.876	15,3%	47.002	12,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	55.278	16,3%	52.471	13,8%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	104.915	31,0%	108.819	28,6%
Resterende looptijd > 20 jaar	126.579	37,4%	172.312	45,3%
Totaal	**338.648**	**100,0%**	**380.604**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 272.687 ofwel 56,9% (2024: 58,4%) en na afdekking 419.072 ofwel 87,2% (2024: 87,3%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 1.084 (2024: -3.672).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	276.990	146.386	423.375
GBP	6.608	-5.423	1.185
JPY	12.059	-8.649	3.410
USD	137.051	-115.554	21.497
Overige	50.881	-15.676	35.205
Totaal niet EUR	206.599	-145.302	61.297
Totaal	**483.589**	**1.084**	**484.673**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	278.274	134.438	412.712
GBP	6.139	-4.780	1.359
JPY	10.839	-8.059	2.780
USD	136.665	-111.111	25.554
Overige	44.477	-14.159	30.318
Totaal niet EUR	198.120	-138.109	60.012
Totaal	**476.395**	**-3.671**	**472.724**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	273.405	56,4%	253.044	53,5%
Noord-Amerika	143.514	29,6%	148.097	31,3%
Zuid-Amerika	1.740	0,4%	2.012	0,4%
Azië-Pacific	48.635	10,0%	43.337	9,2%
Afrika	1.054	0,2%	1.030	0,2%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	468.348	96,6%	447.520	94,7%
Derivaten	-15.859	-3,3%	730	0,2%
Overige beleggingen	32.184	6,6%	24.474	5,2%
Totaal	**484.673**	**100,0%**	**472.724**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	4.795	1,0%	7.803	1,7%
Bouw- en grondstoffen	7.014	1,4%	5.948	1,3%
Industrie	18.223	3,8%	17.871	3,8%
Duurzame Consumentengoederen	21.171	4,4%	20.429	4,3%
Consumentengebruiksgoederen	10.800	2,2%	10.881	2,3%
Gezondheidszorg	17.350	3,6%	17.997	3,8%
Informatietechnologie	54.285	11,2%	45.265	9,6%
Telecommunicatie	19.104	3,9%	15.819	3,3%
Nutsbedrijven	8.150	1,7%	7.569	1,6%
Overheid en overheidsinstellingen	194.179	40,1%	180.390	38,2%
Financiële instellingen	61.187	12,6%	52.830	11,2%
Vastgoed	49.611	10,2%	51.034	10,8%
Hypotheken	679	0,1%	0	0,0%
Liquiditeiten	721	0,1%	1.635	0,3%
Overige	1.079	0,2%	12.046	2,5%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	468.348	96,6%	447.520	94,7%
Derivaten	-15.859	-3,3%	730	0,2%
Overige beleggingen	32.184	6,6%	24.474	5,2%
Totaal	**484.673**	**100,0%**	**472.724**	**100,0%**

De segmentatie van de vastgoedbeleggingen naar aard is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Kantoren	2.783	5,8%	3.016	6,3%
Winkels	5.720	12,0%	6.532	13,7%
Woningen	12.844	27,0%	12.295	25,8%
Logistiek	2.227	4,7%	1.984	4,2%
Hotels	833	1,7%	973	2,0%
Self storage	1.634	3,4%	2.179	4,6%
Gediversificeerd	4.622	9,7%	3.939	8,3%
Industrieel	5.316	11,2%	5.239	11,0%
Gezondheidszorg	4.606	9,7%	3.686	7,7%
Datacenters	2.491	5,2%	3.061	6,4%
Overig	4.573	9,6%	4.838	10,1%
Totaal	**47.649**	**100,0%**	**47.743**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor nominale staatsobligatieleningen, de landenverdeling is in lijn met de as-is overgenomen portefeuille.

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring Astellas aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	226.075	97,2%	220.723	96,8%
Noord-Amerika	4.482	1,9%	5.408	2,4%
Azië-Pacific	2.081	0,9%	1.825	0,8%
Afrika	0	0,0%	156	0,1%
Totaal	**232.638**	**100,0%**	**228.112**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	0	0,0%	1.557	0,7%
Industrie	2.553	1,1%	3.011	1,3%
Duurzame consumentengoederen	989	0,4%	1.259	0,6%
Consumentengebruiksgoederen	2.012	0,9%	1.310	0,6%
Gezondheidszorg	0	0,0%	585	0,3%
Informatietechnologie	189	0,1%	137	0,1%
Telecommunicatie	1.829	0,8%	1.703	0,7%
Nutsbedrijven	4.742	2,0%	4.364	1,9%
Overheid en overheidsinstellingen	194.180	83,5%	180.390	79,1%
Financiële instellingen	25.361	10,9%	21.696	9,5%
Hypotheken	679	0,3%	0	0,0%
Liquiditeiten	109	0,0%	56	0,0%
Overige	-5	-0,0%	12.044	5,3%
Totaal	**232.638**	**100,0%**	**228.112**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	150.693	64,8%	125.179	54,9%
AA	46.189	19,9%	69.629	30,5%
A	12.025	5,2%	11.382	5,0%
BBB	21.270	9,1%	19.676	8,6%
BB	2.172	0,9%	1.923	0,8%
Geen rating	289	0,1%	324	0,1%
Totaal	**232.638**	**100,0%**	**228.112**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog afgewikkelde transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Toeslagrisico

De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 97,9% (2024: 94,4%). Pensioenkring Astellas heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	92.356	17,7%	75.653	14,8%
Nederlandse staatsobligaties	48.867	9,3%	39.923	7,8%
Franse staatsobligaties	0	0,0%	26.652	5,2%
Oostenrijkse staatsobligaties	18.027	3,4%	17.588	3,4%
Finse staatsobligaties	19.828	3,8%	11.034	2,2%
Belgische staatsobligaties	6.410	1,2%	10.939	2,1%
Totaal	**185.488**	**35,5%**	**181.790**	**35,6%**

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring Astellas bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,0% (2024: 0,0%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	21 juni 2073	77.800	-15.859	1.411	17.270
Totaal		**77.800**	**-15.859**	**1.411**	**17.270**

Ultimo 2025 zijn geen zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie (2024: 218) en voor 15.827 zekerheden gesteld (2024: geen). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 15.500 (2024: 14.819).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Rentederivaten	21 juni 2073	174.400	730	9.223	8.493
Totaal		**174.400**	**730**	**9.223**	**8.493**

23.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Stichting Pensioenfonds Astellas en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract heeft een looptijd tot en met 31 december 2028 en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 620 (2024: 559), uitvoeringskosten pensioenbeheer 627 (2024: 738) en exploitatiekosten 223 (2024: 207).

Zolang Pensioenkring Astellas is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring Astellas continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring Astellas heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring Astellas.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring Astellas.

23.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

13. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	16.019	15.627
Totaal	**16.019**	**15.627**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring Astellas in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring Astellas maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring Astellas voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	16.474	15.446
Feitelijke premie	15.956	15.598
Gedempte premie	13.069	12.599

Indien de gedempte premie in enig jaar lager is dan de feitelijke premie dan wordt de hoogte van het premieoverschot gedoteerd aan een daarvoor gevormde overige voorziening, namelijk het premiedepot. Indien de gedempte premie in enig jaar lager is dan de feitelijke premie dan wordt de hoogte van het premietekort onttrokken aan het premiedepot. In 2025 is 2.806 gedoteerd aan het premiedepot. Dit bestaat uit de dotatie over 2025 van 2.720 en een correctie over 2024 van 86.

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	13.265	12.142
Solvabiliteitsopslag	2.414	2.525
Opslag voor uitvoeringskosten	795	779
Totaal	**16.474**	**15.446**

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	12.832	12.267
Solvabiliteitsopslag	2.329	2.552
Opslag voor uitvoeringskosten	795	779
Totaal	**15.956**	**15.598**

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 63 (2024: 29) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen. Dit verschil betreft een premiecorrectie over 2024 van 34 (2024: 0) en de opslag voor het weerstandsvermogen van 29 (2024:29).

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	7.152	6.551
Solvabiliteitsopslag	1.222	1.363
Opslag voor uitvoeringskosten	795	779
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	3.900	3.906
Totaal	**13.069**	**12.599**

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte premie. Pensioenkring Astellas voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

14. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring Astellas

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogensbeheer	Totaal
2025				
Vastgoedbeleggingen	394	-93	0	301
Aandelen	540	27.593	0	28.133
Vastrentende waarden	5.340	-12.622	0	-7.282
Derivaten	300	-21.910	-26	-21.636
Overige beleggingen	874	324	0	1.198
Kosten vermogensbeheer	-	-	-778	-778
Totaal	**7.448**	**-6.708**	**-804**	**-64**
Mutatie weerstandsvermogen				12
				-52

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 12 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 985 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogensbeheer	Totaal
2024				
Vastgoedbeleggingen	367	2.397	0	2.764
Aandelen	589	27.665	0	28.254
Vastrentende waarden	4.793	-2.498	0	2.295
Derivaten	1.027	1.710	-31	2.706
Overige beleggingen	0	495	0	495
Kosten vermogensbeheer	-	-	-906	-906
Totaal	**6.776**	**29.769**	**-937**	**35.608**
Mutatie weerstandsvermogen				-985
				34.623

15. Beleggingsresultaten risico deelnemers

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	0	251	0	251
Vastrentende waarden	0	-777	0	-777
Overige beleggingen	0	0	0	0
Totaal	**0**	**-526**	**0**	**-526**

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten.

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	1.396	0	1.396
Vastrentende waarden	0	434	0	434
Overige beleggingen	14	0	0	14
Totaal	**14**	**1.830**	**0**	**1.844**

16. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-1.777	1.777
Totaal	**-1.777**	**1.777**

17. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten waardeoverdrachten	2	0
Interest baten overig	45	52
Totaal	**47**	**52**

18. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	7.641	6.712
Partnerpensioen	1.496	1.520
Wezenpensioen	67	74
Arbeidsongeschiktheidspensioen	128	137
Afkopen	12	0
Totaal	**9.344**	**8.443**

19. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	917	793
Exploitatiekosten	461	387
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	72	57
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-157	-125
Totaal	**1.293**	**1.112**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring Astellas (845), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (72).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (461). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (72) zijn kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (60), kosten voor communicatie-uitingen (10) en bankkosten (2) opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring Astellas zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

20. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	-4.763	22.355
Totaal	**-4.763**	**22.355**

21. Mutatie overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie overige voorzieningen	2.816	3.009
Totaal	**2.816**	**3.009**

De mutatie overige voorzieningen bestaat enerzijds uit de dotaties voor de hoogte van het premieoverschot in het desbetreffende jaar aan het premiedepot. Anderzijds wordt rekening gehouden met behaald rendement.

In het boekjaar heeft een correctie plaatsgevonden op de stand van de overige voorzieningen in 2024. Dit betreft inclusief een correctie op het rendement een bedrag van 90.

22. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	972	535
Uitkeringen uit herverzekeringen	-1.889	-990
Totaal	**-917**	**-455**

Pensioenkring Astellas heeft een tweetal verzekeringscontracten met SCOR/De Goudse:

- overlijden: herverzekering van de risico's voortvloeiende uit de verzekering van nabestaandenpensioen in de vorm van overlijdenskapitalen. Er is geen eigen behoud en geen winstdeling.
- arbeidsongeschiktheid: herverzekering van de risico's voortvloeiende uit de verzekering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid in de vorm van risicokapitalen. Er is geen eigen behoud en geen winstdeling.

In mei 2025 is voor Pensioenkring Astellas de herverzekeringsovereenkomst met Scor/De Goudse volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

De premie herverzekering betreft de betaalde herverzekeringspremie over 2025 van 888 en de betaalde herverzekeringspremie over 2024 van 84.

23. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-454	-197
Inkomende collectieve waardeoverdrachten	0	-457.528
Uitgaande waardeoverdrachten	427	1.318
Uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen	2	0
Totaal	**-25**	**-456.407**

24. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest waardeoverdrachten	3	13
Totaal	**3**	**13**

23.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring Astellas.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

24. Financiële opstelling Pensioenkring IFF

24.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen voor risico Pensioenkring IFF	**1**		
Vastgoedbeleggingen		73.942	
Aandelen		113.558	
Vastrentende waarden		279.986	
Overige beleggingen		1.937	
			469.423
Vorderingen en overlopende activa	**2**		2.315
Overige activa	**3**		712
TOTAAL ACTIVA			**472.450**
PASSIVA			
Algemene reserve Pensioenkring IFF	**4**		152.274
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF	**5**		309.823
Voorziening operationele kosten	**6**		9.828
Overige schulden en overlopende passiva	**7**		525
TOTAAL PASSIVA			**472.450**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

24.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		1-10-2025 t/m 31-12-2025	
	Ref.		
BATEN			
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring IFF	**8**		4.047
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring IFF	**9**		-5.129
Overige baten	**10**		641
TOTAAL BATEN			**-441**
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	**11**		2.616
Pensioenuitvoeringskosten	**12**		581
Mutatie technische voorziening			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF	**5**	309.823	
Mutatie voorziening operationele kosten	**6**	9.828	
			319.651
Saldo overdrachten van rechten	**13**		-475.563
TOTAAL LASTEN			**-152.715**
Saldo van baten en lasten			**152.274**
Bestemming van het saldo van baten en lasten			
Algemene reserve Pensioenkring IFF			152.274
Totaal saldo van baten en lasten			**152.274**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

24.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025	
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring IFF	1.772	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	475.563	
Overige ontvangsten	633	
		477.968
Uitgaven		
Betaalde pensioenuitkeringen	-2.402	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-527	
Afdracht weerstandsvermogen	-973	
		-3.902
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		474.066
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring IFF	-9	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring IFF	86.142	
		86.133
Uitgaven		
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring IFF	-554.906	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	0	
		-554.906
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-468.773
Netto kasstroom		**5.293**
Koers-/omrekenverschillen		0
Mutatie liquide middelen		**5.293**
Liquide middelen per 1 oktober		0
Liquide middelen per 31 december		5.293
Mutatie liquide middelen		**5.293**

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Waarvan:	
Voor risico pensioenkring (3)	712
Binnen de beleggingsportefeuille (1)	4.581
Liquide middelen per 31 december	**5.293**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:	
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	4.581
Totaal (1)	**4.581**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

24.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring IFF

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring IFF. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Pensioenkring IFF is op 1 oktober 2025 opgericht. Daarom zijn er geen vergelijkende cijfers van toepassing.

Grondslagen

Schattingswijziging
De financiële opstelling 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 hebben geen grondslagwijzingen plaatsgevonden.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december daaropvolgend toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. De correctiefactoren zijn gebaseerd op het Towers Watson ervaringssterftemodel 2024.
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- de leeftijd en duur worden in maanden nauwkeurig vastgesteld
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,0% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF

Toeslagverlening
Voor actieve en inactieve deelnemers probeert Pensioenkring IFF ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,12% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkingsgraad onder de 105%.

24.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Vastgoedbeleggingen	73.942
Aandelen	113.558
Vastrentende waarden	279.986
Overige beleggingen	1.937
Totaal	**469.423**

(bedragen x € 1.000)	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 oktober 2025	0	0	0	0	0
Aankopen	73.364	109.940	371.602	0	554.906
Verkopen	0	0	-86.141	0	-86.141
Herwaardering	578	3.618	-5.475	0	-1.279
Overige mutaties	0	0	0	1.937	1.937
Stand per 31 december 2025	**73.942**	**113.558**	**279.986**	**1.937**	**469.423**

Van de totale aankopen heeft een bedrag van 475.429 betrekking op de collectieve waardeoverdracht.

De overige mutaties onder de overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring IFF. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

Vastgoedbeleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Indirecte vastgoedbeleggingen, zijn de participaties in beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	73.942
Totaal	**73.942**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
SKRAVELBERGET STORRE 19	5.194	7,0%
Totaal	**5.194**	**7,0%**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	113.558
Totaal	**113.558**

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Pensioenkring IFF belegt niet in de werkgever.

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	279.986
Totaal	**279.986**

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
M&G EUROPEAN LOAN FUND	69.452	24,8%
M&G CREDIT OPPS III	61.633	22,0%
Duitse staatsobligaties	25.123	9,0%
Nederlandse staatsobligaties	15.076	5,4%
Totaal	**171.284**	**61,2%**

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Beleggingsschulden	-2.690
Beleggingsvorderingen	46
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	4.581
Totaal	**1.937**

De beleggingsvorderingen en -schulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Securities lending

Pensioenkring IFF participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen
Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring IFF gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring IFF kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het M&G Credit OPPS III wordt gebruik gemaakt van waardering door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Vastgoed	0	0	73.942	0	73.942
Aandelen	0	113.558	0	0	113.558
Vastrentende waarden	0	218.353	61.633	0	279.986
Overige beleggingen	0	0	0	1.937	1.937
Stand per 31 december 2025	**0**	**331.911**	**135.575**	**1.937**	**469.423**

2. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Vorderingen op de werkgevers	2.275
Overige vorderingen en overlopende activa	40
Totaal	**2.315**

De vorderingen op de werkgevers bestaan uit de nog te ontvangen premie van december 2025 (1.041), aanvullende premie voor de pensioenuitvoeringskosten (634), koopsom voor nieuwe arbeidsongeschikten over het vierde kwartaal 2025 (556) en de premieafrekening 2025 (44).

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit een vordering met betrekking tot het weerstandsvermogen (34) en nog te ontvangen interest (6).

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

3. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Liquide middelen	712
Totaal	**712**

Pensioenkring IFF heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring IFF en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring IFF.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring IFF. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

4. Algemene reserve Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	2025
Stand per 1 oktober	0
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	152.274
Stand per 31 december	**152.274**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Feitelijke dekkingsgraad	147,6%
Reële dekkingsgraad	103,0%
Beleidsdekkingsgraad	141,1%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring IFF wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Voor de bepaling van de beleidsdekkingsgraad zijn ook de dekkingsgraden van het 'oude' Stichting IFF Pensioenfonds meegenomen. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring IFF gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring IFF. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Algemene reserve Pensioenkring IFF	152.274	47,6%
Minimaal vereist eigen vermogen	13.284	4,2%
Vereist eigen vermogen	51.331	16,1%

De vermogenspositie van Pensioenkring IFF wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit.

Herstelplan
De pensioenkring hoeft geen herstelplan in te dienen omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (141,1%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (116,1%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (141,1%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,2%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring IFF dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 152.274 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring IFF.

5. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF	309.823
Totaal	**309.823**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	2025
Stand per 1 oktober	0
Pensioenopbouw	2.127
Toeslagverlening	9.053
Rentetoevoeging	1.670
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-2.644
Wijziging marktrente	-16.268
Wijziging actuariële grondslagen	0
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	315.414
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	471
Stand per 31 december	**309.823**

Pensioenopbouw
Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuarieel 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
Voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden probeert Pensioenkring IFF ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,89% aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,12% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,119%, op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentermijnstructuur per 30 september 2025.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025
	3,17%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 zijn er geen grondslagwijzigingen geweest.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Collectieve waardeoverdracht Stichting IFF Pensioenfonds	315.414
Totaal	**315.414**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Resultaat op kanssystemen:	
- Sterfte	105
- Arbeidsongeschiktheid	381
- Mutaties	-15
Totaal	**471**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven. Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
	Voorziening	**Aantallen**
Actieven en arbeidsongeschikten	112.421	1.097
Gewezen deelnemers	73.094	1.182
Pensioengerechtigden	124.308	573
	309.823	2.852
Overig	9.828	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**319.651**	**2.852**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst in de zin van de Pensioenwet. Meer in het bijzonder betreft het een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 67 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag met een franchise van 23.041 (bedrag 2025). Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op 76.427 (bedrag 2025). Tevens bestaat het recht op nabestaandenpensioen en wezenpensioen.

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden, te weten het vervroegen van de pensioeningangsdatum, een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen en het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum. De deelnemer kan de hoogte

van de uitkeringen van het ouderdomspensioen variabel laten zijn. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

De pensioenkring kent een 80-80-100 regeling. De regeling maakt het, in het kader van duurzame inzetbaarheid, onder voorwaarden mogelijk voor de werknemer om minder dan de voor de werknemer geldende normale arbeidstijd te werken met behoud van pensioenopbouw.

Jaarlijks beslist het bestuur van Stap de mate waarin de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten worden geïndexeerd.

Toeslagverlening
Voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden probeert Pensioenkring IFF ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle bestedingen (afgeleid) over de periode 31 oktober van het voorafgaande jaar tot en met 31 oktober van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt uit het beleggingsrendement. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. De jaarlijkse toeslag is gemaximeerd op 4%.

Per 1 januari 2026 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,89% aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 1 januari 2026 0,12% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,01%.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2026	3,01%	3,01%	0,00%	11,08%

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2026	3,01%	3,01%	0,00%	11,08%

6. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025
Stand per 1 oktober	8.199
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	71
RTS-effect	43
Overige mutaties	1.515
Stand per 31 december	**9.828**

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

7. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Belastingen en premies sociale verzekeringen	210
Overige schulden en overlopende passiva	315
Totaal	**525**

De belastingen en premies sociale verzekeringen betreffen de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (228), de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (62), openstaande crediteuren (21) en verrekeningen pensioenen (4).

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

Risicobeheer

Pensioenkring IFF wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring IFF. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025
Dekkingsgraad per 1 oktober*	**100,0%**
Collectieve waardeoverdracht	47,0%
Premie	0,4%
Uitkeringen	0,0%
Toeslagverlening	-2,7%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	5,3%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-2,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,0%
Kanssystemen	0,0%
Kosten	0,0%
Overige (incidentele) mutaties	-0,5%
Kruiseffecten	0,2%
Dekkingsgraad per 31 december	**147,6%**

** Omdat de pensioenkring per 1 oktober 2025 van start is gegaan, is in dit verloop de feitelijke dekkingsgraad per 1 oktober 2025 op 100% gesteld. De feitelijke dekkingsgraad van Stichting IFF Pensioenfonds op het moment voorafgaand aan de overgang naar Stap zit verwerkt in de regel collectieve waardeoverdracht.*

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025
S1 Renterisico	4,4%
S2 Risico zakelijke waarden	9,2%
S3 Valutarisico	0,1%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%
S5 Kredietrisico	6,0%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,4%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%
S10 Actief risico	1,6%
Diversificatie-effect	-8,6%
Totaal	**16,1%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025
Vereist pensioenvermogen	370.982
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	319.651
Vereist eigen vermogen	51.331
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	152.274
Surplus	**100.943**

De buffers zijn berekend op basis van het standaardmodel, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (147,6%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (116,1%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		3,4
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		12,8
(nominale) Pensioenverplichtingen	319.651	16,7

Het percentage afdekking van het renterisico van 70,3% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 9,4 naar 12,8.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Resterende looptijd < 1 jaar	40.023	14,3%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	23.536	8,4%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	19.123	6,8%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	41.163	14,7%
Resterende looptijd > 20 jaar	25.056	8,9%
Niet gespecificeerd *	131.085	46,8%
Totaal	**279.986**	**100,0%**

** Dit betreft de vastrentende waarden beleggingen in M&G EUROPEAN LOAN FUND en M&G CREDIT OPPS III waarvoor geen doorkijk informatie beschikbaar is.*

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring IFF en het hiermee samenhangende beleid.

Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Resterende looptijd < 5 jaar	56.089	17,5%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	55.856	17,5%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	94.202	29,5%
Resterende looptijd > 20 jaar	113.504	35,5%
Totaal	**319.651**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 316.423 ofwel 67,4% en na afdekking 310.717 ofwel 66,2%.

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten -98.

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	316.423	-5.706	310.717
GBP	7.892	-245	7.647
JPY	6.807	453	7.260
USD	120.863	5.208	126.071
Overige	17.536	192	17.728
Totaal niet EUR	153.098	5.608	158.706
Totaal	**469.521**	**-98**	**469.423**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Europa	295.257	62,9%
Noord-Amerika	152.074	32,4%
Zuid-Amerika	830	0,2%
Azië-Pacific	19.326	4,1%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	467.486	99,6%
Overige beleggingen	1.937	0,4%
Totaal	**469.423**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Energie	4.251	0,9%
Bouw- en grondstoffen	750	0,2%
Industrie	16.898	3,6%
Duurzame Consumentengoederen	17.756	3,8%
Consumentengebruiksgoederen	18.511	3,9%
Gezondheidszorg	14.567	3,1%
Informatietechnologie	38.786	8,3%
Telecommunicatie	16.590	3,5%
Nutsbedrijven	4.298	0,9%
Overheid en overheidsinstellingen	59.058	12,6%
Financiële instellingen	74.804	15,9%
Vastgoed	3.780	0,8%
Liquiditeiten	40.115	8,5%
Niet gespecificeerd *	131.085	27,9%
Overige	26.237	5,6%
Subtotaal vastgoed, aandelen en vastrentende waarden	467.486	99,6%
Overige beleggingen	1.937	0,4%
Totaal	**469.423**	**100,0%**

** Dit betreft de vastrentende waarden beleggingen in M&G EUROPEAN LOAN FUND en M&G CREDIT OPPS III waarvoor geen doorkijk informatie beschikbaar is.*

De segmentatie van de vastgoedbeleggingen naar aard is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Kantoren	16.711	22,6%
Winkels	22.404	30,3%
Woningen	7.764	10,5%
Logistiek	13.384	18,1%
Hotels	5.694	7,7%
Gezondheidszorg	1.996	2,7%
Overig	5.989	8,1%
Totaal	**73.942**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor nominale staatsobligatieleningen, de landenverdeling is in lijn met de as-is overgenomen portefeuille.

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring IFF aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Europa	231.073	82,5%
Noord-Amerika	42.962	15,3%
Zuid-Amerika	615	0,2%
Azië-Pacific	5.336	1,9%
Totaal	**279.986**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Energie	2.848	1,0%
Industrie	5.061	1,8%
Duurzame consumentengoederen	5.948	2,1%
Consumentengebruiksgoederen	14.241	5,1%
Gezondheidszorg	701	0,3%
Informatietechnologie	9.045	3,2%
Telecommunicatie	5.098	1,8%
Nutsbedrijven	2.125	0,8%
Overheid en overheidsinstellingen	59.058	21,1%
Financiële instellingen	22.490	8,0%
Liquiditeiten	32.480	11,6%
Overige	-10.194	-3,6%
Niet gespecificeerd *	131.085	46,8%
Totaal	**279.986**	**100,0%**

** Dit betreft de vastrentende waarden beleggingen in M&G EUROPEAN LOAN FUND en M&G CREDIT OPPS III waarvoor geen doorkijk informatie beschikbaar is.*

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
AAA	35.602	12,7%
AA	26.731	9,5%
A	32.977	11,8%
BBB	26.706	9,5%
BB	4.599	1,6%
Geen rating	22.286	8,0%
Niet gespecificeerd *	131.085	46,8%
Totaal	**279.986**	**100,0%**

** Dit betreft de vastrentende waarden beleggingen in M&G EUROPEAN LOAN FUND en M&G CREDIT OPPS III waarvoor geen doorkijk informatie beschikbaar is.*

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog afgewikkelde transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 103,0%. Pensioenkring IFF heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)
De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	
Vastrentende waarden		
M&G EUROPEAN LOAN FUND	69.452	14,7%
M&G CREDIT OPPS III	61.633	13,0%
Duitse staatsobligaties	25.123	5,3%
Nederlandse staatsobligaties	15.076	3,2%
Totaal	**171.284**	**36,3%**

Actief risico (S10)
Voor Pensioenkring IFF bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,0%.

Derivaten - posities

Ultimo 2025 zijn geen zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie en geen zekerheden gesteld. Tevens zijn geen zekerheden gesteld als initial margin.

24.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen Stichting IFF Pensioenfonds en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract heeft een looptijd tot en met 30 september 2030 en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer (2025: 189), uitvoeringskosten pensioenbeheer (2025: 455) en exploitatiekosten (2025: 62).

Zolang Pensioenkring IFF is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring IFF continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring IFF heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen.

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring IFF.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring IFF.

24.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

8. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Pensioenpremie huidig jaar	3.491
Aanvullende koopsom	556
Totaal	**4.047**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring IFF in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De aanvullende koopsom die bij de werkgever in rekening is gebracht heeft betrekking op de financiering van de premievrije toekomstige opbouw voor deelnemers die ten tijde van de Collectieve waardeoverdracht al ziek waren en nadien nog arbeidsongeschikt zijn geraakt.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring IFF maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring IFF voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Kostendekkende premie	3.486
Feitelijke premie	3.484
Gedempte premie	3.376

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	3.041
Solvabiliteitsopslag	445
Totaal	**3.486**

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	3.009
Solvabiliteitsopslag	475
Totaal	**3.484**

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 7 af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen. Dit verschil betreft de opslag voor het weerstandsvermogen.

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.946
Solvabiliteitsopslag	430
Totaal	**3.376**

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie is hoger dan de gedempte premie. Pensioenkring IFF voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

9. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring IFF

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogensbeheer	Totaal
2025				
Vastgoedbeleggingen	15	578	-29	564
Aandelen	0	3.618	-30	3.588
Vastrentende waarden	-2.689	-5.475	-56	-8.220
Overige beleggingen	22	0	0	22
Kosten vermogensbeheer	-	-	-142	-142
Totaal	**-2.652**	**-1.279**	**-257**	**-4.188**
Mutatie weerstandsvermogen				-941
				-5.129

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 aan Stap is betaald, bedraagt 941 en is onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten.

10. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Andere baten	634
Interest baten overig	7
Totaal	**641**

De andere baten hebben betrekking op de pensioenuitvoeringskosten 2025 die door de werkgever worden betaald.

11. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Ouderdomspensioen	2.182
Partnerpensioen	428
Wezenpensioen	6
Totaal	**2.616**

12. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Administratiekostenvergoeding	457
Exploitatiekosten	157
Dwangsommen en boetes	0
Overige kosten	19
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-52
Totaal	**581**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring IFF (455), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (2).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (157). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (19) zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Pensioenkring IFF zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

13. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	1-10-2025 t/m 31-12-2025
Inkomende collectieve waardeoverdrachten	-475.563
Totaal	**-475.563**

Per 1 oktober 2025 zijn de pensioenaanspraken en pensioenrechten van Stichting IFF Pensioenfonds door middel van een collectieve waardeoverdracht overgegaan naar Pensioenkring IFF.

24.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring IFF.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

25.
Financiële opstelling Multi-client Pensioenkring 2

25.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)	Ref.	31-12-2025		31-12-2024	
ACTIVA					
Beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	**1**				
Aandelen		225.770		248.954	
Vastrentende waarden		575.826		601.440	
Derivaten		1.905		188	
Overige beleggingen		157.564		136.147	
			961.065		986.729
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**2**		546		576
Vorderingen en overlopende activa	**3**		629		545
Overige activa	**4**		756		962
TOTAAL ACTIVA			**962.996**		**988.812**
PASSIVA					
Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2	**5**		180.610		130.111
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	**6**		629.108		730.472
Voorziening voor operationele kosten	**7**		20.466		18.342
Derivaten	**8**		131.813		108.960
Overige schulden en overlopende passiva	**9**		999		927
TOTAAL PASSIVA			**962.996**		**988.812**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

25.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)	Ref.	2025		2024	
BATEN					
Premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	**10**		2.855		2.837
Beleggingsresultaten risico Multi-client Pensioenkring 2	**11**		-25.437		56.198
Beleggingsresultaten toeslagendepot	**12**		0		7
Baten uit herverzekering	**13**		-30		-117
Overige baten	**14**		23		40
TOTAAL BATEN			**-22.589**		**58.965**
LASTEN					
Pensioenuitkeringen	**15**		22.751		21.185
Pensioenuitvoeringskosten	**16**		1.265		1.308
Mutatie technische voorziening					
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	**6**	-101.334		21.830	
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	**6**	-30		-117	
Mutatie voorziening operationele kosten	**7**	2.124		-729	
			-99.240		20.984
Saldo herverzekering	**17**		40		-39
Saldo overdrachten van rechten	**18**		2.088		1.954
Overige lasten	**19**		8		-215
TOTAAL LASTEN			**-73.088**		**45.177**
Saldo van baten en lasten			**50.499**		**13.788**
Bestemming van het saldo van baten en lasten					
Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2			50.499		13.788
Totaal saldo van baten en lasten			**50.499**		**13.788**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

25.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025		2024	
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Ontvangen premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	2.841		3.065	
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	32		23	
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	155		102	
Ontvangen weerstandsvermogen	95		0	
Overige inkomsten	17		70	
		3.140		3.260
Uitgaven				
Betaalde pensioenuitkeringen	-22.739		-21.185	
Betaalde premies herverzekering	-143		-167	
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.519		-1.129	
Betaald in verband met overdracht van rechten	-2.120		-1.977	
Afdracht weerstandsvermogen	0		-138	
Overige uitgaven	-8		-241	
		-26.529		-24.837
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		-23.389		-21.577
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN				
Ontvangsten				
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Multi-client Pensioenkring 2	76		-4.661	
Directe beleggingsopbrengsten Toeslagendepot	0		7	
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	170.619		251.827	
		170.695		247.173
Uitgaven				
Aankopen beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	-126.165		-241.726	
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.154		-1.490	
		-127.319		-243.216
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		43.376		3.957
Netto kasstroom		**19.986**		**-17.621**
Koers-/omrekenverschillen		0		0
Mutatie liquide middelen		**19.986**		**-17.621**
Liquide middelen per 1 januari		113.880		131.501
Liquide middelen per 31 december		133.866		113.880
Mutatie liquide middelen		**19.986**		**-17.621**
Waarvan:				
Voor risico pensioenkring (4)		756		962
Binnen de beleggingsportefuille		133.110		112.918
Liquide middelen per 31 december		**133.866**		**113.880**
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:				

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
- Cash collateral	130.669	107.770
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	2.441	5.148
Totaal (1)	**133.110**	**112.918**

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

25.4 Toelichting op de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Multi-client Pensioenkring 2. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar
De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	748.814	730.472	-18.342
Voorziening operationele kosten	0	18.342	18.342
	748.814	**748.814**	**0**

Schattingswijziging
De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit 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 onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

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 posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 zijn er geen schattingswijzigingen geweest.

Presentatiewijziging
Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De presentatiewijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening, voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar. Het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt ook gesteld op 3 jaar
- voor het wezenpensioen wordt 3,0% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten (uitvoeringskosten) is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd gehanteerd

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Bij de waardering worden de verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Multi-client Pensioenkring 2.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

Toeslagverlening
Multi-client Pensioenkring 2 streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex (CPI) alle

huishoudens (afgeleid). De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald.

Multi-client Pensioenkring 2 streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden.

25.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	225.770	248.954
Vastrentende waarden	575.826	601.440
Derivaten	1.905	188
Overige beleggingen	157.564	136.147
Totaal	**961.065**	**986.729**

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	248.954	601.440	-108.772	136.147	877.769
Aankopen	0	12.379	9.062	104.724	126.165
Verkopen	-29.001	-30.668	-7.539	-103.411	-170.619
Herwaardering	5.817	-7.325	-22.659	-614	-24.781
Overige mutaties	0	0	0	20.718	20.718
Stand per 31 december 2025	**225.770**	**575.826**	**-129.908**	**157.564**	**829.252**
Schuldpositie derivaten (credit)					131.813
Totaal					**961.065**

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden voor de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Multi-client Pensioenkring 2. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	215.636	581.337	-129.848	176.128	843.253
Aankopen	49.500	81.312	17.205	93.474	241.491
Verkopen	-53.060	-87.779	6.892	-117.880	-251.827
Herwaardering	36.878	26.570	-3.021	455	60.882
Overige mutaties	0	0	0	-16.030	-16.030
Stand per 31 december 2024	**248.954**	**601.440**	**-108.772**	**136.147**	**877.769**
Schuldpositie derivaten (credit)					108.960
Totaal					**986.729**

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen	225.770	248.954
Totaal	**225.770**	**248.954**

Multi-client Pensioenkring 2 belegt niet in één van de werkgevers.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	9.684	4,3%	13.221	5,3%
Totaal	**9.684**	**4,3%**	**13.221**	**5,3%**

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Obligatiefondsen	98.471	120.045
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden	309.075	312.968
Hypothekenfondsen	168.280	168.427
Totaal	**575.826**	**601.440**

De waarde in de Hypothekenfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Nederlandse staatsobligaties	26.333	4,6%	32.416	5,4%
Duitse staatsobligaties	49.035	8,5%	59.227	9,8%
Totaal	**75.368**	**13,1%**	**91.643**	**15,2%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 168.280 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Valutaderivaten	738	-2.790
Rentederivaten	-130.646	-105.982
Totaal	**-129.908**	**-108.772**

In de tabel op voorgaande pagina zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	2.441	5.148
Cash Collateral	130.669	107.770
Beleggingsvorderingen	1.874	1.346
Private equity	682	1.849
Money Market funds	21.898	20.034
Totaal	**157.564**	**136.147**

De beleggingsvorderingen en -schulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

Securities lending
Multi-client Pensioenkring 2 participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen
Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Multi-client Pensioenkring 2 gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele 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 actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Multi-client Pensioenkring 2 kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waardering door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	225.770	0	0	225.770
Vastrentende waarden	98.471	309.075	168.280	0	575.826
Derivaten	0	-129.908	0	0	-129.908
Overige beleggingen	0	21.898	682	134.984	157.564
Stand per 31 december 2025	**98.471**	**426.835**	**168.962**	**134.984**	**829.252**

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	248.954	0	0	248.954
Vastrentende waarden	120.045	312.968	168.427	0	601.440
Derivaten	0	-108.772	0	0	-108.772
Overige beleggingen	0	20.035	1.849	114.263	136.147
Stand per 31 december 2024	**120.045**	**473.185**	**170.276**	**114.263**	**877.769**

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	546	576
Totaal	**546**	**576**

Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande verzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze verzekeringsovereenkomsten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor de premievrijstelling.

De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen. Hiervoor is geen voorziening opgenomen.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR. De herverzekerde voorziening uit hoofde van deze overeenkomst bedroeg 546 per 31 december 2025.

De kredietwaardigheid van de genoemde verzekeraars is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op de werkgever(s)	490	476
Vorderingen uit verzekeringen	67	38
Overige vorderingen en overlopende activa	72	31
Totaal	**629**	**545**

De vorderingen op de werkgever(s) betreft de nog te factureren premie over november en december 2025. De premie wordt 2 maanden achteraf in rekening gebracht. De betaling heeft conform afspraak met de werkgevers begin 2026 plaatsgevonden.

De vordering uit verzekeringen hebben betrekking op een vordering voor geclaimde kapitalen bij SCOR als gevolg van arbeidsongeschiktheid.

De overige vorderingen bestaan uit een vordering op STAP voor het weerstandsvermogen (42), een vordering op TKP voor de eindafrekening (21), nog te ontvangen interest (6) en teveel uitgekeerde pensioenen (3).

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

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	756	962
Totaal	**756**	**962**

Multi-client Pensioenkring 2 heeft drie bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2 en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van eventuele waardeoverdrachten klein pensioen. Daarnaast wordt een derde bankrekening gebruikt om de premies van de werkgevers te innen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Multi-client Pensioenkring 2.

De liquide middelen komen economisch toe aan Multi-client Pensioenkring 2. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	130.111	116.323
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	50.499	13.788
Stand per 31 december	**180.610**	**130.111**

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	127,8%	117,4%
Reële dekkingsgraad	91,1%	88,8%
Beleidsdekkingsgraad	122,8%	118,3%

De feitelijke dekkingsgraad van Multi-client Pensioenkring 2 wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Multi-client Pensioenkring 2 gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Multi-client Pensioenkring 2. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Stichtingskapitaal en reserves	180.610	27,8%	130.111	17,4%
Minimaal vereist eigen vermogen	26.147	4,0%	30.105	4,0%
Vereist eigen vermogen	90.212	13,9%	98.092	13,1%

De vermogenspositie van de pensioenkring wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan
De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (118,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (113,1%). Daardoor had Multi-client Pensioenkring 2 eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (122,8%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (113,9%).

Minimaal vereist vermogen
Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (122,8%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Multi-client Pensioenkring 2 dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten
Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten van 50.499 over het boekjaar, wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Multi-client Pensioenkring 2.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	628.562	729.896
Herverzekeringsdeel technische voorziening	546	576
Totaal	**629.108**	**730.472**

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	729.896	708.066
Pensioenopbouw	2.506	2.368
Toeslagverlening	10.241	6.709
Rentetoevoeging	16.675	23.885
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-22.633	-21.077
Wijziging marktrente	-104.027	12.146
Wijziging actuariële grondslagen	0	-1.376
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-2.258	-2.219
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-1.838	1.394
Stand per 31 december	**628.562**	**729.896**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen

Toeslagverlening
Multi-client Pensioenkring 2 streeft er naar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten van de gewezen deelnemers jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex voor alle huishoudens (afgeleid). De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Per 31 december 2025 is een gedeeltelijke toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2. Deze toegekende toeslag is opgenomen in de technische voorziening ultimo huidig boekjaar.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB- curve van 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen
Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente
Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,17%	2,18%

Wijziging actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 zijn er geen grondslagwijzigingen geweest.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	42	34
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-2.300	-2.253
Totaal	**-2.258**	**-2.219**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-1.819	857
- Arbeidsongeschiktheid	45	406
- Mutaties	-64	131
Totaal	**-1.838**	**1.394**

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat als gevolg van een wijziging van de mate van arbeidsongeschiktheid van een arbeidsongeschikte deelnemer.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorziening en de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	**Aantallen**	**Voorziening**	**Aantallen**
Actieven en arbeidsongeschikten	18.926	343	23.528	353
Gewezen deelnemers	318.477	6.636	414.972	6.843
Pensioengerechtigden	291.705	1.756	291.972	1.619
	629.108	8.735	730.472	8.815
Overig	20.466	0	18.342	0
Voorziening pensioenverplichtingen	**649.574**	**8.735**	**748.814**	**8.815**

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling
De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. De opbouwpercentages voor het ouderdomspensioen en partnerpensioen zijn door de aangesloten onderneming vrij te kiezen (binnen het fiscale kader).

De financiering voor het partnerpensioen is een keuze van de aangesloten onderneming en kan op opbouwbasis of risicobasis geschieden. Het totaal van het pensioengevend salaris waarover pensioen wordt opgebouwd en de hoogte van de franchise zijn eveneens een keuze van de aangesloten onderneming (binnen de fiscale kaders).

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden te weten het vervroegen/uitstellen van de pensioeningangsdatum, het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum of eerdere ontslagdatum, en een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen. Onder variabele hoogte wordt verstaan een hoger ouderdomspensioen aan het begin en een lager ouderdomspensioen daarna. Indien een deelnemer voor de AOW-gerechtigde leeftijd met pensioen gaat, heeft de deelnemer de mogelijkheid om een ouderdomspensioen te kiezen dat in het begin net zo hoog is als de jaarlijkse gezamenlijke AOW-uitkering inclusief vakantietoeslag. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

Deelname aan de regeling is mogelijk direct nadat de deelnemer met de werkgever een pensioenovereenkomst voor deze pensioenregeling heeft afgesloten. Jaarlijks beslist het bestuur de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening
De toeslagverlening voor de pensioenaanspraken en - rechten wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Multi-client Pensioenkring 2 streeft er naar de pensioenaanspraken en - rechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid).

De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er kan op de langere termijn geen zekerheid worden gegeven of en in hoeverre toeslagverlening kan plaatsvinden. Of een toeslag kan worden verleend en hoe hoog de toeslag wordt, is afhankelijk van de financiële positie van Multi-client Pensioenkring 2. Het bestuur van Stap beslist jaarlijks in hoeverre de (premievrije) pensioenaanspraken en - rechten worden aangepast. Per 31 december 2025 is een gedeeltelijke toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2.

Inhaaltoeslagen
Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Het inhalen van gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens ligt.

Het bestuur van Multi-client Pensioenkring 2 geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2019	1,47%	0,00%	1,47%	1,47%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	3,13%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	4,16%
31 december 2021	2,57%	0,00%	2,57%	6,84%
31 december 2022	17,16%	0,84%	16,32%	24,27%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	22,55%
31 december 2024	2,54%	0,92%	1,62%	24,53%
31 december 2025	3,16%	1,37%	1,79%	26,76%

Het toeslagpercentage is bepaald over het lopende boekjaar en gaat in per 31 december van het boekjaar.

Voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen:

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2019	1,47%	0,00%	1,47%	1,47%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	3,13%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	4,16%
31 december 2021	2,57%	0,00%	2,57%	6,84%
31 december 2022	17,16%	0,84%	16,32%	24,27%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	22,55%
31 december 2024	2,54%	0,92%	1,62%	24,53%
31 december 2025	3,16%	1,37%	1,79%	26,76%

Het toeslagpercentage is bepaald over het lopende boekjaar en gaat in per 31 december van het boekjaar.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande verzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze verzekeringsovereenkomsten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor premievrijstelling.

De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen. Dit betreft een kapitaalverzekering en hiervoor wordt geen herverzekerde voorziening opgenomen.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR. Het herverzekeringsdeel technische voorziening uit hoofde van deze overeenkomst bedroeg 546 per 31 december 2025.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	576	693
Rentetoevoeging	14	21
Onttrekking pensioenuitkeringen	-97	-90
Wijziging marktrente	-17	1
Wijziging actuariële grondslagen	0	0
Overige wijzigingen	70	-49
Stand per 31 december	**546**	**576**

De overige wijzigingen hebben betrekking op de mutaties binnen de herverzekerde populatie. Een voorbeeld hiervan is een wijziging in de mate van arbeidsongeschiktheid voor een deelnemer.

De gehele herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft een looptijd van langer dan één jaar.

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	18.342	19.071
Toevoeging vanwege pensioenopbouw	78	77
Onttrekking vanwege pensioenuitvoeringskosten	-1.340	-1.242
RTS-effect	414	638
Overige mutaties	2.972	-202
Stand per 31 december	**20.466**	**18.342**

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Onttrekking vanwege pensioenuitvoeringskosten
Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	131.813	108.960
Totaal	**131.813**	**108.960**

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	442	427
Schulden uit verzekeringen	81	0
Overige schulden en overlopende passiva	476	500
Totaal	**999**	**927**

De post 'belastingen en premies sociale verzekering' betreft de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in

januari 2026 plaatsgevonden.

De schulden uit herverzekeringen betreft de premieafrekening met SCOR over 2025.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (330), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (118), nog met Aegon af te rekenen distributiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (21) en nog te betalen facturen (7).

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

Risicobeheer

Multi-client Pensioenkring 2 wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Multi-client Pensioenkring 2. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	117,4%	116,0%
Premie	-0,1%	0,0%
Uitkeringen	0,5%	0,5%
Toeslagverlening	-1,6%	-1,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-5,9%	3,7%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	18,9%	-1,9%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	-0,2%
Overige (incidentele) mutaties	-0,5%	0,2%
Overige mutaties	0,3%	0,0%
Kruiseffecten	-1,3%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	**127,8%**	**117,4%**

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vemogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	1,9%	0,1%
S2 Risico zakelijke waarden	9,0%	8,9%
S3 Valutarisico	3,1%	3,0%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,9%	5,2%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,0%	3,0%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,4%	0,4%
Diversificatie-effect	-8,4%	-7,5%
Totaal	**13,9%**	**13,1%**

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	739.786	846.906
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	649.574	748.814
Vereist eigen vermogen	90.212	98.092
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	180.610	130.111
Surplus	**90.398**	**32.019**

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (127,8%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (113,9%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		5,9		6,5
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		14,0		14,3
(nominale) Pensioenverplichtingen	649.574	14,6	748.814	16,8

Het percentage afdekking van het renterisico van 86,0% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 8,1 naar 14,0. Gedurende 2025 is de mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70% naar 85% om de dekkingsgraad te beschermen.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	15.877	2,8%	12.314	2,0%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	140.321	24,4%	140.854	23,4%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	134.123	23,3%	132.341	22,0%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	186.034	32,3%	210.048	35,0%
Resterende looptijd > 20 jaar	99.471	17,3%	105.883	17,6%
Totaal	**575.826**	**100,0%**	**601.440**	**100,0%**

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Multi-client Pensioenkring 2 en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel en voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	122.312	18,8%	114.906	15,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	125.590	19,3%	124.534	16,6%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	215.620	33,2%	238.264	31,8%
Resterende looptijd > 20 jaar	186.052	28,7%	271.110	36,3%
Totaal	**649.574**	**100,0%**	**748.814**	**100,0%**

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo jaar in euro's is belegd, bedraagt voor afdekking 521.204 ofwel 62,9% (2024: 61,9%) en na afdekking 696.015 ofwel 83,9% (2024: 83,8%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 738 (2024: -2.790).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2025		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	521.203	174.812	696.015
GBP	6.464	-3.115	3.349
JPY	12.804	-6.365	6.439
USD	228.291	-164.593	63.698
Overige	59.751	0	59.751
Totaal niet EUR	307.310	-174.072	133.238
Totaal	**828.513**	**739**	**829.252**

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	31-12-2024		
	Totaal voor afdekking	Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	545.154	190.636	735.790
GBP	7.432	-3.642	3.790
JPY	14.821	-7.683	7.138
USD	251.270	-182.101	69.169
Overige	61.882	0	61.882
Totaal niet EUR	335.405	-193.425	141.980
Totaal	**880.559**	**-2.790**	**877.769**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	465.921	56,2%	473.674	53,9%
Noord-Amerika	247.454	29,8%	278.696	31,8%
Zuid-amerika	17.627	2,1%	21.662	2,5%
Azië-Pacific	64.807	7,8%	70.782	8,0%
Afrika	5.787	0,7%	5.394	0,6%
Gemixt	0	0,0%	186	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	801.596	96,7%	850.394	96,8%
Derivaten	-129.908	-15,7%	-108.772	-12,4%
Overige beleggingen	157.564	19,0%	136.147	15,6%
Totaal	**829.252**	**100,0%**	**877.769**	**100,0%**

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	8.794	1,1%	18.649	2,1%
Bouw- en grondstoffen	7.778	0,9%	8.332	0,9%
Industrie	55.675	6,7%	65.259	7,4%
Duurzame consumentengoederen	61.912	7,5%	71.546	8,2%
Consumentengebruiksgoederen	82.433	9,9%	68.621	7,8%
Gezondheidszorg	21.500	2,6%	40.433	4,6%
Hypotheken	171.754	20,7%	165.446	18,9%
Informatietechnologie	85.578	10,3%	69.045	7,9%
Telecommunicatie	35.856	4,3%	39.530	4,5%
Nutsbedrijven	14.947	1,8%	16.417	1,9%
Overheid en overheidsinstellingen	128.500	15,5%	148.339	16,9%
Vastgoed	4.554	0,5%	6.118	0,7%
Financiële instellingen	110.208	13,3%	124.712	14,2%
Liquiditeiten	12.132	1,5%	7.153	0,8%
Overige	-25	-0,0%	794	0,1%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	801.596	96,7%	850.394	96,9%
Derivaten	-129.908	-15,7%	-108.772	-12,4%
Overige beleggingen	157.564	19,0%	136.147	15,5%
Totaal	**829.252**	**100,0%**	**877.769**	**100,0%**

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor nominale staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	48,0%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	28,7%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Ultimo 2025 voldeed Multi-client Pensioenkring 2 aan het opgestelde beleid voor de beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	424.155	73,7%	437.050	72,7%
Noord-Amerika	116.416	20,2%	123.971	20,6%
Zuid-Amerika	13.992	2,4%	18.199	3,0%
Azië-Pacific	16.160	2,8%	17.448	2,9%
Afrika	5.103	0,9%	4.586	0,8%
Gemixt	0	0,0%	186	0,0%
Totaal	**575.826**	**100,0%**	**601.440**	**100,0%**

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	8.686	1,5%	13.029	2,2%
Bouw en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	29.145	5,1%	33.251	5,5%
Duurzame consumentengoederen	28.877	5,0%	54.045	9,0%
Consumentengebruiksgoederen	68.395	11,9%	29.028	4,8%
Gezondheidszorg	0	0,0%	13.820	2,3%
Hypotheken	171.754	29,8%	165.446	27,5%
Informatietechnologie	28.383	4,9%	24.633	4,1%
Telecommunicatie	24.216	4,2%	26.246	4,4%
Nutsbedrijven	11.254	2,0%	12.141	2,0%
Overheid en overheidsinstellingen	128.500	22,3%	148.338	24,7%
Financiële instellingen	66.132	11,5%	75.254	12,5%
Liquiditeiten	10.509	1,8%	5.415	0,9%
Overige	-25	-0,0%	794	0,1%
Totaal	**575.826**	**100,0%**	**601.440**	**100,0%**

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	111.052	19,3%	128.527	21,4%
AA	188.886	32,8%	194.950	32,4%
A	163.754	28,4%	159.767	26,6%
BBB	83.362	14,5%	93.458	15,5%
BB	10.396	1,8%	10.274	1,7%
B	3.508	0,6%	1.933	0,3%
CCC	3.216	0,6%	3.076	0,5%
CC	784	0,1%	2.313	0,4%
C	0	0,0%	0	0,0%
D	0	0,0%	1.339	0,2%
Geen rating	10.868	1,9%	5.803	1,0%
Totaal	**575.826**	**100,0%**	**601.440**	**100,0%**

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog af te wikkelen transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Overlijdensrisico
De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico
Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande herverzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze herverzekeringscontracten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor premievrijstelling.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR.

Toeslagrisico
De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 91,1% (2024: 88,8%). Deze risico's zijn verwerkt in de buffer van het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico. Grote posten kunnen een post van concentratierisico zijn. Om te bepalen welke posten dit betreft worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	49.035	5,1%	59.227	6,0%
Nederlandse staatsobligaties	26.333	2,7%	32.416	3,3%
Totaal	**75.368**	**7,8%**	**91.643**	**9,3%**

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 168.280 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Multi-client Pensioenkring 2 bedraagt de tracking error per eind december 0,50% (2024: 0,43%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	19 maart 2026	174.811	739	751	12
Rentederivaten	27 november 2075	363.712	-130.647	1.154	131.801
Totaal		**538.523**	**-129.908**	**1.905**	**131.813**

Ultimo 2025 zijn er voor 629 zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie (2024: geen zekerheden) en voor 130.669 zekerheden gesteld (2024: 109.128). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 37.361 (2024: 39.344).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000) Type contract	Maximum looptijd	Contract-omvang	Saldo waarde	Positieve waarde	Negatieve waarde
Valutaderivaten	27 maart 2025	190.635	-2.790	188	2.978
Rentederivaten	1 april 2072	362.312	-105.982	0	105.982
Totaal		**552.947**	**-108.772**	**188**	**108.960**

25.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de oprichting van Multi-client Pensioenkring 2 is de pensioenkring een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen met Stap. Het contract is voor onbepaalde looptijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.134 (2024: 1.087), uitvoeringskosten pensioenbeheer 629 (2024: 641), exploitatiekosten 476 (2024: 477) en distributiekosten 85 (2024: 85).

Zolang Multi-client Pensioenkring 2 is aangesloten bij Stap, is Multi-client Pensioenkring 2 continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Met ingang van 1 januari 2020 is de risicoherverzekering voor overlijden ondergebracht bij Aegon. Het contract liep tot 31 december 2022, maar is verlengd in 2022. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de periode van de resterende looptijd bedraagt 199.

Met ingang van 1 januari 2020 is de risicoherverzekering voor arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Het contract liep tot 31 december 2022, maar is verlengd in 2022. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de periode van de resterende looptijd bedraagt 162.

Investeringsverplichtingen

De pensioenkring heeft ultimo 2025 investeringsverplichtingen voor een bedrag van 2.199 voor private equity (2024: 2.199).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen
Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Multi-client Pensioenkring 2.

Transacties met (voormalige) bestuurders
Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of –rechten in de pensioenregeling van Multi-client Pensioenkring 2.

25.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	2.855	2.837
Totaal	**2.855**	**2.837**

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgevers in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgevers ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De pensioenpremie huidig boekjaar bestaat uit de reguliere premie, die op maandbasis bij de werkgevers in rekening wordt gebracht. De premiefacturatie vindt 2 maanden achteraf plaats. De premie van november en december 2025 is in januari en februari 2026 daadwerkelijk gefactureerd. De premie is op basis van de in januari en februari 2026 gefactureerde bedragen opgenomen in het resultaat per eind 2025.

Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Multi-client Pensioenkring 2 maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Multi-client Pensioenkring 2 voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	3.020	2.810
Feitelijke premie	2.888	2.864
Gedempte premie	2.754	2.708

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.599	2.429
Solvabiliteitsopslag	317	286
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	82	75
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Totaal	**3.020**	**2.810**

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.551	2.533
Solvabiliteitsopslag	237	234
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	78	77
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Totaal	**2.888**	**2.864**

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 33 (2024: 27) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen, vanwege de opslag voor het weerstandsvermogen.

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	1.544	1.538
Solvabiliteitsopslag	179	172
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	46	45
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	963	933
Totaal	**2.754**	**2.708**

Het verschil tussen de kostendekkende premie en de gedempte premie wordt veroorzaakt doordat de actuarieel benodigde koopsom van de kostendekkende premie vastgesteld is op basis van de rentetermijnstructuur zoals vastgesteld door DNB met een 12-maands middeling en die van de gedempte premie op basis van het verwachte rendement.

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie na aftrek van de kosten per deelnemer en de opslag ten behoeve van het weerstandsvermogen is hoger dan de gedempte premie. Multi-client Pensioenkring 2 voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

11. Beleggingsresultaten risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	21	5.817	-195	5.643
Vastrentende waarden	3.232	-7.325	-430	-4.523
Derivaten	-5.971	-22.659	-55	-28.685
Overige beleggingen	3.321	-614	0	2.707
Kosten vermogensbeheer	-	-	-712	-712
Totaal	**603**	**-24.781**	**-1.392**	**-25.570**
Mutatie weerstandsvermogen				133
				-25.437

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 133 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 8 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	36.878	-202	36.676
Vastrentende waarden	2.145	26.569	-423	28.291
Derivaten	-11.181	-3.021	-43	-14.245
Overige beleggingen	5.710	456	0	6.166
Kosten vermogensbeheer	-	-	-682	-682
Totaal	**-3.326**	**60.882**	**-1.350**	**56.206**
Mutatie weerstandsvermogen				-8
				56.198

12. Beleggingsresultaten toeslagendepot

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Overige beleggingen	0	0	0	0
Kosten vermogensbeheer	-	-	0	0
Totaal	**0**	**0**	**0**	**0**

Ultimo 2024 is het toeslagendepot leeg. Omdat er voor 2024 wel sprake is van resultaat zijn ook de vergelijkende cijfers voor 2025 opgenomen. Op de balans wordt het toeslagendepot niet meer gepresenteerd, omdat deze ultimo 2024 leeg is.

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Overige beleggingen	7	0	0	7
Kosten vermogensbeheer	-	-	0	0
Totaal	**7**	**0**	**0**	**7**

13. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-30	-117
Totaal	**-30**	**-117**

14. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interestbaten op liquiditeiten	23	40
Totaal	**23**	**40**

15. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	19.673	18.381
Partnerpensioen	2.735	2.495
Wezenpensioen	40	42
WAO-aanvulling	35	35
Anw-aanvulling	72	72
Afkopen	159	97
Overige uitkeringen	37	63
Totaal	**22.751**	**21.185**

Onder 'Overige uitkeringen' zijn de uitkeringen voor AOW-compensatie en eenmalige uitkeringen opgenomen.

16. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	717	709
Exploitatiekosten	634	636
Distributiekosten	85	85
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	49	99
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-220	-221
Totaal	**1.265**	**1.308**

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Multi-client Pensioenkring 2 (629) en uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (88).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (634). Deze kosten bestaan uit een procentuele vergoeding over het belegd vermogen voor Stap, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, kosten voor de

Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

De distributiekosten betreffen kosten die worden betaald aan Stap. De kosten voor distributie en vertegenwoordiging hebben onder meer betrekking op het uitbrengen van offertes voor Multi-client Pensioenkring 2.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Aantal personeelsleden
Bij Multi-client Pensioenkring 2 zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

17. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	143	167
Claims herverzekeringen	-103	-206
Totaal	**40**	**-39**

18. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-3	-10
Inkomende WOD KP	-29	-13
Uitgaande waardeoverdrachten	2.091	1.953
Uitgaande WOD KP	29	24
Totaal	**2.088**	**1.954**

19. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie toeslagendepot	0	-227
Betaalde interest	8	12
Totaal	**8**	**-215**

25.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Multi-client Pensioenkring 2.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik
Huub Popping
Danielle Melis
Fred Ooms

26.
Grondslagen financiële opstellingen

26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Activiteiten

In de onderstaande tabel zijn per pensioenkring de oprichtingsdatum, het latende pensioenfonds en het soort deelnemers opgenomen.

Pensioenkring	Oprichtingsdatum	Pensioenkring gevormd vanuit	Soort deelnemers
Pensioenkring Eastman	01-10-2016	Stichting Pensioenfonds E-way	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring SVG	01-12-2016	Stichting Voorzieningsfonds Getronics	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Holland Casino	01-07-2017	Stichting Pensioenfonds Holland Casino	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Douwe Egberts	01-04-2018	Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds (DEPF)	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Ballast Nedam	01-01-2019	Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring GE Nederland	01-09-2021	Stichting Pensioenfonds General Electric Nederland	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	01-01-2022	Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland (TPN)	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Aon Groep Nederland	01-05-2023	Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland (SPAGN)	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Astellas	01-01-2024	Stichting Pensioenfonds Astellas	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring IFF	01-10-2025	Stichting Pensioenfonds IFF	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Multi-client Pensioenkring 2	01-01-2018	Stichting Pensioenfonds Sanoma Nederland, Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

Het doel van de pensioenkringen is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Tevens verstrekken de pensioenkringen uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. De Belastingdienst hanteert voor een algemeen pensioenfonds (inclusief de pensioenkringen) één fiscaal nummer. Daarom treedt Stap voor bepaalde geldstromen, zoals uitkeringen, als kassier voor de pensioenkringen op. De pensioenkringen geven invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de aangesloten ondernemingen.

Overeenstemmingsverklaring
De financiële opstelling is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 16 juni 2026 deze financiële opstelling vastgesteld.

Referenties
In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Grondslagen

Algemene grondslagen
Alle bedragen in de financiële opstellingen van een pensioenkring zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven. Berekeningen worden gemaakt met onafgeronde cijfers. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan. De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, tenzij anders aangegeven.

Continuïteitsveronderstelling
De financiële opstelling van een pensioenkring is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Voor de toelichting op de continuïteit wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen.

Opname van een actief of een verplichting
Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar een pensioenkring zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

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

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

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

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

Saldering van een actief en een verplichting
Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Vreemde valuta
Functionele valuta
De financiële opstelling van een pensioenkring is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en presentatievaluta van een pensioenkring.

Transacties, vorderingen en schulden
Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de financiële opstelling van een pensioenkring verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

De koersen van de belangrijkste valuta in euro's zijn:

	31-12-2025	Gemiddeld 2025	31-12-2024	Gemiddeld 2024
USD	0,8515	0,8845	0,9657	0,9241
GBP	1,1453	1,1670	1,2095	1,1813
JPY	0,0054	0,0059	0,0061	0,0061

Dekkingsgraden
De feitelijke dekkingsgraad van een pensioenkring wordt berekend door op balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad van een pensioenkring wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad van een pensioenkring is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden. Indien een pensioenkring korter dan 12 maanden geleden operationeel is geworden, is de beleidsdekkingsgraad ultimo jaar overeenkomstig de richtlijnen van DNB gebaseerd op de dekkingsgraden van het latende pensioenfonds tot aan oprichtingsdatum van de pensioenkring en vanaf de oprichtingsdatum op de dekkingsgraden van de pensioenkring. In 2025 is dit het geval bij Pensioenkring IFF. In 2024 was dit bij geen enkele pensioenkring van toepassing.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen voor risico pensioenkring

Algemeen
De beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Onder waardering tegen actuele waarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De waardering van participaties in beleggingsinstellingen geschiedt tegen actuele waarde. Voor beursgenoteerde beleggingsinstellingen is dit de marktnotering per balansdatum. De waardering in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen geschiedt tegen de netto vermogenswaarde per balansdatum, die is gebaseerd is op de actuele waarde.

Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen
Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Aandelen
Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de marktnotering per balansdatum. De waardering in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen geschiedt tegen de netto vermogenswaarde per balansdatum, die gebaseerd is op de actuele waarde.

Vastgoedbeleggingen
Niet beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende taxatiewaarde. De marktwaarde van niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen is gebaseerd op het aandeel dat een pensioenkring heeft in het eigen vermogen van de niet beursgenoteerde vastgoedbelegging per balansdatum.

Vastrentende waarden
Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebepaling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.

De beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund worden gekwalificeerd als beleggingen waarvan de waarde is vastgesteld op basis van een waarderingsmodel. De bepaling van de waarde van de hypothecaire vorderingen binnen de onderliggende hypotheekfondsen geschiedt door de toekomstige contractuele kasstromen te verdisconteren en rekening houdend met vervroegde aflossingen.

De lopende interest op vastrentende waarden wordt gepresenteerd als onderdeel van de marktwaarde van de vastrentende waarden.

Derivaten
Derivaten worden gewaardeerd op marktwaarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen.

Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen
Overige beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. De actuele waarde van niet-beursgenoteerde participaties in beleggingsinstellingen is gebaseerd op het aandeel dat een pensioenkring heeft in het eigen vermogen van de betreffende beleggingsinstellingen per balansdatum.

Onder de overige beleggingen worden tevens vorderingen en schulden voor de beleggingen gepresenteerd.

Beleggingen voor risico deelnemers
De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen voor risico van een pensioenkring worden aangehouden.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Bij de waardering worden de bij een verzekeraar verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuren de actuariële grondslagen van een pensioenkring.

Conform RJ 610 paragraaf 224 is de latente vordering op de verzekeraar gelijkgesteld aan het herverzekeringsdeel technische voorzieningen. De kredietwaardigheid van de verzekeraar is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

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
Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. De liquide middelen van tegoeden in verband met beleggingstransacties behoren niet tot de overige activa.

Algemene reserve pensioenkring
De algemene reserve van een pensioenkring wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van een pensioenkring (en indien van toepassing het herverzekeringsdeel technische voorzieningen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers), volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Technische voorzieningen

Algemene grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen.

Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de marktrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt.

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 toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden

verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten 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 pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

De actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn vastgesteld conform de bepalingen in de Pensioenwet, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

Specifieke grondslagen voor een pensioenkring zijn in de financiële opstelling van de pensioenkring opgenomen.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen
Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet.

Bij de waardering worden de verzekerde uitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van een pensioenkring. Bij de waardering van de vorderingen wordt rekening gehouden met de kredietwaardigheid van de herverzekeraar (afslag voor kredietrisico).

Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

Voorziening voor operationele kosten
De voorziening voor operationele kosten bevat de operationele kosten die gepaard gaan met de toekomstige pensioenuitvoering. De voorziening is bepaald als absoluut bedrag dat periodiek geactualiseerd wordt.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers
De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Overige schulden en overlopende passiva
Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Algemeen
De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de technische voorzieningen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat van het betreffende boekjaar.

Premiebijdragen voor risico pensioenkring
Onder premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen premie. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord. Daarnaast zijn bijdragen voor toekomstige toeslagen voor inactieven ook verantwoord in de premiebijdragen.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

Beleggingsresultaten risico pensioenkring

Indirecte beleggingsopbrengsten
Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. In de financiële opstelling van een pensioenkring wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. (In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten
Onder de directe beleggingsopbrengsten worden in dit verband rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten verstaan.

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Kosten vermogensbeheer
Onder kosten vermogensbeheer worden de kosten voor fiduciair beheer verstaan. Deze kosten worden verantwoord op basis van de opgave van de vermogensbeheerder.

Verrekening van kosten
Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen en dergelijke. Deze kosten worden verantwoord op basis van de opgave van de vermogensbeheerder.

Mutatie weerstandsvermogen
De mutatie weerstandsvermogen betreft het afgedragen bedrag aan Stap. In geval van een storting wordt deze als last verantwoord en in geval van een vordering als bate. De financiering van het weerstandsvermogen vindt plaats door:
- een opslag van 0,2% op de pensioenpremie
- een opslag van 0,2% op de koopsom bij een collectieve waardeoverdracht, danwel vanuit de vrijval van de kostenvoorziening
- een afslag van 0,2% op het bruto beleggingsrendement bij autonome groei van het belegd vermogen
- een onttrekking ter grootte van 0,2% van de wettelijke overdrachtswaarde bij inkomende individuele waardeoverdrachten
- saldering van het rendement op het belegde weerstandsvermogen ten gunste of ten laste van het bruto beleggingsrendement
- een onttrekking als gevolg van een uitgaande collectieve waardeoverdracht

De opslag op de pensioenpremie is in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Pensioenkring 2.

Beleggingsresultaten risico deelnemers
De grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico deelnemers zijn gelijk aan de grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico pensioenkring.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

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

Pensioenuitvoeringskosten
De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Stap berekent kosten door aan een pensioenkring. Het gaat daarbij om de volgende componenten:

- uitvoeringskosten pensioenbeheer: administratiekostenvergoeding voor de pensioenadministratie bij TKP en meerwerk-activiteiten die conform afspraak worden doorbelast
- exploitatiekosten Stap: vaste bedragen die op maandbasis in rekening worden gebracht en kosten gemaakt door derde partijen die conform gemaakte afspraken worden doorbelast. Uitzondering hierbij is Multi-client Pensioenkring 2, waarvoor een percentage van het belegd vermogen op maandbasis in rekening wordt gebracht
- overige pensioenuitvoeringskosten die conform afspraak door een pensioenkring of een aangesloten werkgever worden betaald

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring

Pensioenopbouw
Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

Rentetoevoeging
De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,33% (2024: 3,44%) op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten
Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoeringskosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval voor de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

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

Wijzigingen actuariële grondslagen
Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen voor sterfte, langleven en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van een pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten
Een resultaat op overdrachten kan ontstaan doordat de vrijval van de voorziening pensioenverplichtingen plaatsvindt op basis van de actuariële grondslagen van een pensioenkring, terwijl het bedrag dat wordt overgedragen gebaseerd is op de wettelijke factoren voor waardeoverdrachten. De actuariële grondslagen van een pensioenkring wijken af van de wettelijke tarieven.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen
De overige mutaties ontstaan door mutaties in de aanspraken door overlijden, arbeidsongeschiktheid en pensioneren.

Mutatie voorziening operationele kosten
De mutatie voorziening operationele kosten betreft de wijzigingen in de waarde van de voorziening operationele kosten.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers
De mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers betreft de wijzigingen in de waarde van de technische voorziening voor risico deelnemers.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Saldo herverzekeringen
De inkomende en uitgaande geldstromen worden gesaldeerd opgenomen en verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft.

Saldo overdrachten van rechten
De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

Overige baten en lasten
Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen onder de overige activa, de liquide middelen en de op korte termijn zeer liquide activa onder de overige beleggingen. De op korte termijn zeer liquide activa zijn die beleggingen die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardeverminderingen als gevolg van de transactie kunnen worden omgezet in geldmiddelen.

26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen

De pensioenkringen worden bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkringen is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Het solvabiliteitsrisico is daarmee het belangrijkste risico voor de pensioenkringen.

Het risicobeleid wordt verwoord in de ABTN van de betreffende pensioenkring. Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- verzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

Het premiebeleid was in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses voor te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruik gemaakt van de meest recent uitgevoerde Asset Liability Management-studie (ALM-studie) en (aanvangs)haalbaarheidstoets(en). Ook het financieel crisisplan, dat jaarlijks door het bestuur wordt getoetst en waar nodig aangepast aan de actualiteit, is verwerkt in de onderstaande toelichting op de risico's, het risicobeleid en de ingezette beheersmaatregelen/afdekkinginstrumenten.

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 door de vermogensbeheerders moet plaatsvinden. Deze uitgangspunten zijn vastgelegd in mandaatovereenkomsten met de vermogensbeheerders.

Solvabiliteitsrisico's

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

Indien de solvabiliteit van een pensioenkring zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat een pensioenkring de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op de pensioenaanspraken en -rechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat een pensioenkring verworven pensioenaanspraken en -rechten moet verminderen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient een pensioenkring buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers (buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets

bevat een kwantificering van de bestuursvisie op een pensioenkring specifieke restrisico's (na afdekking).

De bepaling van de procentuele effecten van de diverse resultaatbronnen op de dekkingsgraad zijn conform de richtlijnen van DNB alle uitgedrukt ten opzichte van de dekkingsgraad primo jaar. Dit zorgt ervoor dat de optelling van dekkingsgraad primo jaar plus alle afzonderlijke procentuele effecten niet leidt tot de dekkingsgraad ultimo jaar. Het verschil de stand primo jaar en de afzonderlijke componenten wordt verantwoord onder de noemer kruiseffecten. In het algemeen geldt dat deze post groter wordt naarmate de afzonderlijke resultaatcomponenten groter worden.

Beleggingsrisico's

De belangrijkste beleggingsrisico's betreffen het markt-, krediet- en liquiditeitsrisico. Het marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. Marktrisico wordt gelopen op de verschillende beleggingsmarkten waarin een pensioenkring op basis van het vastgestelde beleggingsbeleid actief is. De beheersing van het risico is geïntegreerd in het beleggingsproces. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen zich voorts risico's manifesteren uit hoofde van de geselecteerde managers en bewaarbedrijven (zogeheten manager- en custody risico), en de juridische bepalingen omtrent gebruikte instrumenten en de uitvoeringsovereenkomst (juridisch risico).

Het marktrisico wordt beheerst doordat met de vermogensbeheerder specifieke mandaten zijn afgesproken, die in overeenstemming zijn met de beleidskaders en richtlijnen zoals deze zijn vastgesteld door het bestuur. Het bestuur monitort de mate van naleving van deze mandaten. De marktposities worden periodiek gerapporteerd.

Renterisico (S1)
Een pensioenkring loopt renterisico over de verplichtingen, omdat de verplichtingen in waarde veranderen als gevolg van mutaties in de marktrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Met de duration kan worden berekend in hoeverre de waarde van een portefeuille of van de verplichtingen verandert met een verandering in de rente van één basispunt (0,01%). Als de waardeverandering van de vastrentende waarden wordt afgezet tegen de waarde verandering van de verplichtingen, dan wordt hiermee de afdekking van het renterisico bedoeld.

Risico zakelijke waarden (S2)
Prijsrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor een pensioenkring heeft dit risico betrekking op de portefeuille zakelijke waarden.

De portefeuille met zakelijke waarden bestaat uit aandelen. Hierbij vinden de beleggingen in aandelen wereldwijd plaats. Door de spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en de spreiding is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen. Daarnaast is de ALM-studie een belangrijk beheersingsinstrument om vast te stellen of gekozen de portefeuille met zakelijke waarden voldoet aan de gewenste afweging van risico versus rendement.

Valutarisico (S3)
Valutarisico betreft het risico dat de marktwaarde van de beleggingen in vreemde valuta daalt door een waardedaling van andere valuta's ten opzichte van de euro. Voor alle beleggingscategorieën wordt een actief valutabeleid gevoerd. Uitgangspunt hiervoor is een gedeeltelijke afdekking van de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen.

Prijsrisico
Prijsrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor een pensioenkring heeft dit risico betrekking op de portefeuille met zakelijke waarden.

Het prijsrisico wordt gemitigeerd door diversificatie en dat is onder meer vastgelegd in de strategische beleggingsmix van een pensioenkring. In aanvulling hierop maakt een pensioenkring voor de afdekking van het prijsrisico gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Kredietrisico (S5)
Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor een pensioenkring als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop een pensioenkring (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld verzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee een pensioenkring transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor een pensioenkring financiële verliezen lijdt.

Een pensioenkring heeft voor vastrentende waarden een 'categorieën'-beleid opgesteld omtrent het kredietrisico. De fiduciair beheerder monitort de uitvoering van dit beleid op dagbasis.

Het kredietrisico (S5) in de berekening van het vereist eigen vermogen is een samenloop van allocatie en kredietwaardigheid (rating) van beleggingen.

Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties wordt het kredietrisico door middel van restricties op de minimale krediet rating van de portefeuille beheerst. Voor de hypothekenportefeuille worden eisen gesteld met betrekking tot de maximale Loan-to-Value (LtV) ratio en minimale percentage van hypotheken met staatsgarantie (NHG).

Creditrating
Een creditrating wordt toegekend door een ratingbureau. De drie belangrijkste ratingbureaus zijn Standard & Poor’s, Moody's en Fitch.

Indien er meerdere ratings beschikbaar zijn, hanteert een pensioenkring de volgende methodiek:
- Drie ratings: de mediaan is leidend
- Twee ratings: de laagste rating is leidend

Op het moment dat er geen rating beschikbaar is dan zal er een gefundeerde inschatting van de rating worden gemaakt die overeenkomt met het kredietrisico van de desbetreffende obligatie.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)
Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langleven, overlijden (kortleven), arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Langlevenrisico
Het langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische

voorzieningen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met een adequaat vastgestelde ervaringssterfte is het langlevenrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Overlijdensrisico
Het overlijdensrisico betekent dat een pensioenkring in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen, waarvoor door een pensioenkring geen (volledige) voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico
Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat een pensioenkring voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

Toeslagrisico
Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) en van de hoogte van de dekkingsgraad van een pensioenkring.

De zogenoemde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze.

Liquiditeitsrisico (S7)
Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor een pensioenkring 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 kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er moet eveneens rekening worden gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Concentratierisico (S8)
Concentraties kunnen ertoe leiden dat een pensioenkring bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, landen, sectoren en tegenpartijen. Deze uitgangspunten zijn door een pensioenkring vastgesteld op basis van de ALM-studie. De

uitgangspunten zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de vermogensbeheerders en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan.

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico van de pensioenkring. Grote posten kunnen een post van concentratierisico zijn. Om te bepalen welke posten dit betreft worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als grote post wordt elke post aangemerkt die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Operationeel risico (S9)
Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Deze risico's worden door een pensioenkring beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn.

Het bestuur zorgt voor een zodanige vormgeving van de uitbesteding dat de aansluiting tussen de (informatie over) de uitbestede processen en de overige bedrijfsprocessen altijd gewaarborgd is. En tevens dat de verantwoordelijkheid van het bestuur voor de organisatie, uitvoering en beheersing van de uitbestede werkzaamheden en het toezicht daarop niet worden ondermijnd en in lijn is met het uitbestedingsbeleid.

Het bestuur zorgt voor voldoende waarborgen om volledig in control te kunnen zijn. Deze waarborgen behelzen onder andere het schriftelijk vastleggen van alle gemaakte afspraken en het verkrijgen van uitgebreide management informatie met een schriftelijke verantwoording over de uitvoering door de uitvoerder aan het bestuur.

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan TKP. Met TKP is een uitbestedingsovereenkomst en een service level agreement (SLA) gesloten. Het fiduciair beheer voor de beleggingen risico pensioenkring is uitbesteed aan Aegon AM en hiervoor is eveneens een uitbestedingsovereenkomst en een SLA overeengekomen. De beleggingen voor risico deelnemer is voor Pensioenkring Astellas uitbesteed aan Visma Idella.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering door middel van performancerapportages (alleen vermogensbeheerders), SLA-rapportages, het In Control Statement en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402 rapportages). Een pensioenkring valt onder de reikwijdte van de ISAE 3402 controle bij Aegon AM en TKP, waardoor op deze rapportage gesteund kan worden. Voor Stap laat TKP jaarlijks een aparte ISAE 3402 rapportage opstellen. Het bestuursbureau van Stap beoordeelt deze ISAE 3402 rapportages jaarlijks en bespreekt de uitkomsten van de analyse met het bestuur van Stap.

Aangezien hiermee sprake is van een adequate beheersing van de operationele risico's worden hiervoor door een pensioenkring geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

Actief risico (S10)
Een actief beleggingsrisico ontstaat wanneer met het beleggingsbeleid binnen de beleggingscategorieën afgeweken wordt van het beleid volgens de benchmark. Een maatstaf voor de mate waarin actief wordt belegd is de zogenoemde 'tracking error'. De tracking error geeft aan hoe groot de afwijkingen van het rendement kunnen zijn ten opzichte van het benchmarkrendement. Hoe hoger de tracking error, hoe hoger het actief risico.

Het actief risico is in de berekening van het vereist eigen vermogen opgenomen als S10. S10 heeft een omvang van twee maal de tracking error van de portefeuille (97,5% zekerheid). Er is verondersteld dat het actief risico niet samenhangt met de andere risicofactoren.

Systeemrisico
Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van een pensioenkring niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor een pensioenkring niet beheersbaar. Het systeemrisico maakt geen onderdeel uit van de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets.

Derivaten
Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiële derivaten. De hoofdregel die hierbij geldt, is dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het beleggingsbeleid van een pensioenkring. Derivaten worden hoofdzakelijk gebruikt om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken.

Derivaten hebben als voornaamste risico het kredietrisico. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen en door zoveel mogelijk te werken met onderpand.

Daarvoor kan gebruik worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:
- futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid
- valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt
- swaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan een pensioenkring de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden

C. Overige gegevens

Overige gegevens en bijlagen

27.1 Resultaatbestemming

Bedragen x € 1.000

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten Stap

Er zijn geen statutaire bepalingen betreffende de bestemming van het resultaat. Het negatieve saldo van de staat van baten en lasten van -7 over het boekjaar wordt op basis van een bestuursbesluit van Stap onttrokken aan het weerstandsvermogen. Het resterende saldo van baten en lasten van -668 wordt onttrokken aan de overige reserves.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Eastman

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 2.258 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Eastman.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring SVG

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 5.039 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring SVG.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Holland Casino

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het negatieve saldo van de staat van baten en lasten, van -354.778 over het boekjaar, verlaagd de algemene reserve van Pensioenkring Holland Casino.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Douwe Egberts

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 27.459 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Douwe Egberts.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Ballast Nedam

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 71.575 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Ballast Nedam.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring GE Nederland

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 64.112 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring GE Nederland.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Er zijn geen statutaire bepalingen voorde bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 16.417 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring TotalEnergies Nederland.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Aon Groep Nederland

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 55.051 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Aon Groep Nederland.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring Astellas

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 47.916 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring Astellas.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring IFF

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 152.274 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring IFF.

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Multi-cliënt Pensioenkring 2

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 50.499 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Multi-client Pensioenkring 2.

27.2 Actuariële verklaringen

Actuariële verklaring Pensioenkring Eastman

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring Eastman aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Eastman, 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 Triple A - Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A - Risk Finance Certification 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 € 1.429.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 71.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is

artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring Eastman is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring SVG

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring SVG aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring SVG, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 4.358.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 217.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring SVG is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring Holland Casino

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring Holland Casino aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Holland Casino, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 22.567.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1.128.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan:

- de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel
- de correcte toepassing van de toedelingsregels en
- de regels ten aanzien van de risicohouding

De door de pensioenkring 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 onderzocht of:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen is vastgesteld
- de toedelingsregels correct zijn toegepast
- de uitkeringen voor pensioengerechtigden zijn vastgesteld op basis van de vastgestelde rekenregels
- de risicohouding is vastgesteld in lijn met onder andere de risicopreferentie van de deelnemers en is vastgelegd, en of het beleggingsbeleid past binnen de risicohouding
- het beleggingsbeleid verder in overeenstemming is met de prudentperson regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring.

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 de pensioenkring is op de balansdatum ten minste gelijk aan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Dit eigen vermogen, ook aangeduid met toetsvermogen, vertegenwoordigt het eigen vermogen exclusief bestemmingsfondsen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, voor zover van toepassing in verband met het karakter van de pensioenregeling als geheel, die voor risico van de deelnemers is. Daarbij heb ik mij ervan overtuigd dat de factoren voor het omzetten van het persoonlijk pensioenvermogen naar een ingegane uitkering conform de vastgestelde rekenregels zijn vastgesteld en toegepast. Tevens heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de correcte toepassing van de toedelingsregels en de regels ten aanzien van de risicohouding.

Wel plaats ik de volgende opmerkingen:

Wij zijn van mening dat de vaststelling van het direct ingaand partnerpensioen correct is vastgesteld, echter de berekening van het bijbehorende persoonlijke pensioenvermogen is niet altijd correct gedaan. Dit is inmiddels verholpen. De gevolgen hiervan zijn zeer beperkt, aangezien jaarlijks automatisch een herrekening voor het gehele uitkeringscollectief plaatsvindt.

Wij hebben geen integrale controle kunnen uitvoeren op de omzetting van pensioenvermogens naar pensioenrechten en baseren onze conclusie op een deelwaarneming. Wij kunnen daardoor niet uitsluiten dat gedurende de verslagperiode geen sprake is geweest van een onjuiste omzetting van een pensioenvermogen in een pensioenrecht.

Daar komt bij dat wij geen bevestiging van juistheid van de maandelijks behaalde rendementen hebben ontvangen (de accountant kan dit alleen bevestigen bij het op jaarbasis behaalde rendement) en wij hebben aangenomen dat deze maandrendementen correct zijn. Gegeven die aanname hebben wij ons

ervan overtuigd dat de toedeelregels correct zijn toegepast; we kunnen echter niet uitsluiten dat deze toedeelregels zijn toegepast op een verkeerd maandrendement.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring Holland Casino is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en daarbij is mede het financieel beleid van de pensioenkring in aanmerking genomen. Het toetsvermogen is naar mijn mening voldoende, mede doordat het toetsvermogen sinds het invaarmoment (1 mei 2025) toegenomen is.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring Douwe Egberts

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Douwe Egberts te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Douwe Egberts, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 12.059.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 602.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring Douwe Egberts is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring Ballast Nedam

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring Ballast Nedam aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Ballast Nedam, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 7.261.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 363.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring Ballast Nedam is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring GE Nederland

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring GE Nederland te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring GE Nederland, 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 Triple A - Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A - Risk Finance Certification 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 € 3.997.000. Met de accountant ben ik rapporteren Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 199.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

De beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen. Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring GE Nederland is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn. De pensioenkring heeft een korting op de premie verleend in verband met de goede financiële positie. Ik ben van mening dat de korting in lijn is met wet- en regelgeving.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring TotalEnergies Nederland

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring TotalEnergies Nederland aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring TotalEnergies Nederland, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 4.010.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 200.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring TotalEnergies Nederland is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring Aon Groep Nederland

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Aon Groep Nederland te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen`Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Aon Groep Nederland, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 4.464.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 223.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Aon Groep Nederland is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring Astellas

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring Astellas aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring Astellas, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 3.562.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 178.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring Astellas is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Pensioenkring IFF

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring IFF aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring IFF, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 3.196.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 159.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring IFF is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn.

Ik merk op dat de pensioenkring feitelijk voor 56,3% belegt op gereglementeerd markten. Dit is minder dan de 75% - 80% die het Koninklijk Actuarieel Genootschap voorschrijft in de leidraad prudent person. Ik ben van mening dat gezien de aard van de beleggingen, het toezicht op de betreffende beleggingsfondsen en de beheersmaatregelen van liquiditeits- en waarderingsrisico's van de pensioenkring er geen bezwaren tegen zijn tegen de beperkte allocatie naar gereglementeerde markten, maar heb de pensioenkring wel geadviseerd om deze allocatie binnen de voorschriften van het Koninklijk Actuarieel Genootschap te brengen.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

Actuariële verklaring Multi-client Pensioenkring 2

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Multi-Client Pensioenkring 2 te Den Haag is aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Multi-Client Pensioenkring 2, 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 Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification 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 € 6.495.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 324.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

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

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luidden. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

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

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. 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 de pensioenkring 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 de pensioenkring 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 luidden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Multi-Client Pensioenkring 2 is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026
drs. Pieter Heesterbeek AAG
verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

27.3 Controle verklaring van onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Verklaring over de jaarrekening 2025

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap ('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 we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025 van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag 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.

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 Algemeen Pensioenfonds Stap 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 Algemeen Pensioenfonds Stap 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 en de wijze waarop de raad van toezicht toezicht uitoefent en de uitkomsten daarvan. Wij verwijzen naar hoofdstuk 1.4 , 'Integraal Risicomanagement' paragraaf 'Frauderisico' van het jaarverslag waarin het bestuur van de stichting aangeeft dat het bij het identificeren en inschatten van risico's met behulp van de Systematische Integriteitsrisico Analyse (SIRA) specifieke aandacht besteedt aan het inschatten van frauderisico’s bij het integriteitsrisico.

Hierbij worden ook risico’s bij de uitbestedingspartners betrokken.

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, zoals opgenomen in de SIRA, de gedragscode, klokkenluidersregeling, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

We hebben inlichtingen ingewonnen bij leden van het bestuur en het bestuursbureau gevraagd om onze fraudevragenlijst in te vullen en hebben we de uitkomsten van deze vragenlijst besproken. Wij hebben tevens 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
Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt 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. 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: • journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt; • schattingen; • significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening. Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.	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. Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie, als partij die primair de financiële administratie van het pensioenfonds voert, en de hierin opgenomen interne beheersings-maatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd. Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Deze werkzaamheden omvatten onder meer inspectie van informatie uit brondocumenten. Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening geïdentificeerd. Daarnaast hebben wij specifieke controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van belangrijke schattingen van het bestuur, zijnde de waardering van de niet beursgenoteerde beleggingen en de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen. Wij hebben in het bijzonder aandacht gehad voor het inherente risico van mogelijke vooringenomenheid van het bestuur bij schattingen. Onze werkzaamheden op de waardering van de niet beursgenoteerde beleggingen waren: • Door middel van de ISAE 3402-rapportage van de vermogensbeheerder zekerheid verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. De rapportage is voorzien van een goedkeurend assurancerapport.

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
	• Waar mogelijk de intrinsieke waarde per particpatie aangesloten met de gecontroleerde jaarrekeningen van de niet-beursgenoteerde vastgoed- en private equitybeleggingsfondsen. Indien dit niet mogelijk was hebben we de meest recent beschikbare kwartaalrapportage van de vermogensbeheerder en waarderingsinformatie aangesloten en backtesting uitgevoerd middels vergelijking van de voorlopige en de gecertificeerde intrinsieke waarde per participatie. Onze werkzaamheden op de waardering van de technische voorzieningen waren: • Door middel van de ISAE 3402-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie zekerheid verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van de technische voorziening. De rapportage aangaande de processen voor kringen onder FTK is voorzien van een goedkeurend assurancerapport. De rapportage aangaande Wtp-processen heeft een verklaring met beperking. Wij hebben de impact hiervan op het jaarverslag geevalueerd en aanvullende gegevensgerichte werkzaamheden verricht. • Evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2025, waaronder de vertaling naar de fondsspecifieke grondslagen, alsmede bespreking van deze analyse met het bestuur, het management van het bestuursbureau en de certificerend actuaris. • Overleg met en beoordeling van de rapporten van de certificerend actuaris. 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.

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
Frauderisico inzake de kostendoorbelasting aan de Pensioenkringen Op grond van de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement tussen de Pensioenkring en Stap worden diverse categorieën van de uitvoeringskosten ten laste gebracht van de kostenvoorziening, premie of het belegd pensioenvermogen van de Pensioenkring. Het frauderisico inzake de kostendoorbelasting aan de Pensioenkringen wordt met name beïnvloed door de financiële positie van het pensioenfonds. Vanwege het bestaande exploitatietekort van Stap (ontvangen exploitatievergoedingen -/- uitvoeringskosten) bestaat het risico dat er uitvoeringskosten onterecht worden doorbelast naar de Pensioenkringen, om op deze wijze het exploitatieresultaat van Stap te sturen. Wij besteden bij onze controle aandacht aan het risico dat de kostendoorbelasting van Stap aan de Pensioenkringen onjuist is. Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.	Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de werking van de maatregelen getoetst in de processen voor het doorbelasten van kosten vanuit Stap aan de Pensioenkringen. Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie, als partij die primair de financiële administratie van het pensioenfonds voert, en de hierin opgenomen interne beheersings-maatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd. Wij hebben getoetst of de journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht aanvaardbaar zijn. Hierbij hebben wij bijzondere aandacht gehad voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur. Wij hebben gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd op de doorbelaste kosten vanuit Stap aan de Pensioenkringen. Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het verantwoorden van deze doorbelaste kosten.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen waren die een aanwijzing vormden voor fraude.

Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening.

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen.

Op basis van de verkregen controle-informatie hebben wij vastgesteld of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Daarnaast hebben wij de correspondentie met relevante toezichthoudende instanties geïnspecteerd.

Ook hebben wij geanalyseerd of de huidig een benodigde financiering voor het kunnen continueren van het geheel van de werkzaamheden is gewaarborgd. Hierbij hebben wij inlichtingen ingewonnen bij het bestuur over haar kennis van continuïteitsrisico's na de periode van de door het bestuur verrichte

continuïteitsbeoordeling.

Zoals opgenomen in hoofdstuk 1.4 ‘Integraal Risicomanagement’ paragraaf ‘Krediet- en liquiditeitsrisico’ van het jaarverslag is de afwikkeling van de garantstelling door Aegon Nederland N.V. over eerdere jaren nog onderhanden. En is een nadere financieringsovereenkomst aangegaan met Aegon Asset Management Holding B.V. ten behoeve van de ontwikkeling propositie FPR.

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

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.

De raad van toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze 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 materieelbelang 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 gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een 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 de het bestuur en de raad van toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Rotterdam, 16 juni 2026
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door E. Brienesse RA

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V., Fascinatio Boulevard 350, 3065 WB Rotterdam, Postbus 8800, 3009 AV Rotterdam, T: 088 792 00 10, 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 34180289) 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 treft u meer informatie over deze vennootschappen, waaronder deze algemene (inkoop)voorwaarden die ook zijn gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Amsterdam.

Bijlage 1 - Naleving Code Pensioenfondsen 2024

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
	Goed zorgen voor het pensioen van belanghebbenden			
1	Het pensioenfonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het pensioenfonds wat het pensioenfonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Op deze wijze bepaalt het pensioenfonds wat zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, zijn. Het pensioenfonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.		V	Het bestuur geeft in de paragraaf 'Karakteristieken van Stap' de missie, visie en strategie van Stap weer. In het hoofdstuk "Verslag van het boekjaar" rapporteert het bestuur over de missie, visie en strategie in 2025.
2	Het pensioenfonds heeft, rekening houdend met de voorkeuren en belangen van belanghebbenden, een beleggingsbeleid waarvan milieu- en klimaat- alsmede sociale en governance factoren een uitdrukkelijk en kenbaar onderdeel zijn. Het pensioenfonds houdt op een proportionele wijze rekening met mogelijke langetermijneffecten van het beleggingsbeleid op mens, milieu en maatschappij en de effecten van duurzaamheidsrisico's op beleggingsbeslissingen.	V		
3	Het pensioenfonds voert de pensioenregeling naar beste vermogen uit op basis van een evenwichtige afweging van belangen en is transparant in hoe deze afweging plaatsvindt.	V		
4	Het pensioenfonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en betrekt deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het pensioenfonds rapporteert hierover in het bestuursverslag.		V	Het bestuur geeft in het hoofdstuk "Verslag van het boekjaar" weer op welke wijze het bestuur zich verdiept in de voorkeuren van de bij het pensioenfonds betrokken belanghebbenden en hoe het deze voorkeuren betrekt bij de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten.
5	Het pensioenfonds heeft een beleid over de wijze waarop het deelnemers keuzebegeleiding biedt bij keuzes binnen de pensioenregeling. Het pensioenfonds evalueert periodiek de uitvoering en de effectiviteit van dit beleid en stuurt waar nodig bij.	V		
6	Het pensioenfonds heeft een visie op de kwaliteit van de uitvoering van de pensioenregeling en het daarbij behorende kostenniveau. Het pensioenfonds monitort de kwaliteit en kosten van uitvoering en evalueert deze jaarlijks.	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
7	Het pensioenfonds legt in zijn uitbestedingsbeleid vast wanneer en onder welke voorwaarden het pensioenfonds besluit tot (onder)uitbesteding van taken of werkzaamheden. Bij uitbesteding van taken of werkzaamheden neemt het pensioenfonds adequate maatregelen in de overeenkomst op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft en/of schade veroorzaakt door handelen of nalaten.	V		
	Goed besturen			
8	Het bestuur legt duidelijk vast op grond van welke overwegingen een besluit is genomen, wat de relatie is met de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en op welke wijze het bestuur de overige organen van het pensioenfonds betrekt of heeft betrokken.	V		
9	Het bestuur weegt de aanbevelingen van het intern toezicht en andere organen zorgvuldig en motiveert afwijkingen.	V		
10	Het bestuur legt vast wanneer het bestuur het oordeel van de sleutelfunctiehouders in zijn besluiten betrekt. Wanneer het bestuur het oordeel van de sleutelfunctiehouders in zijn besluiten betrekt, legt het bestuur vast hoe het bestuur dit oordeel heeft gewogen en betrokken in zijn besluiten.	V		
11	Het bestuur legt zijn beleid op strategische aandachtsgebieden schriftelijk vast en zorgt voor een gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt waar nodig bij.	V		
12	Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering. Daarbij betrekt het bestuur de taak- en rolverdeling van bestuur, bestuurlijke commissies en sleutelfunctiehouders.	V		
13	Het bestuur is collectief verantwoordelijk voor zijn functioneren. De voorzitter is het eerste aanspreekpunt en is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures waarin ruimte en aandacht is voor de inbreng en diverse perspectieven van alle leden van het bestuur.	V		
14	Elk bestuurslid heeft stemrecht.	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
15	Het bestuur vervult zijn taken op een voor belanghebbenden transparante, open en toegankelijke wijze. Het bestuur informeert de belanghebbenden in ieder geval over: − de missie, visie en strategie; − de naleving van deze Code en de interne gedragscode; − de evaluatie van het functioneren van het bestuur; − de afhandeling van klachten en geschillen en de wijzigingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.	V		
16	Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Het bestuur zorg ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is en dat er een noodprocedure beschikbaar is om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.	V		
	Effectief intern toezichthouden en controle uitvoeren			
17	Het intern toezicht legt een toezichtvisie ten grondslag aan zijn toezicht. Deze visie omvat tenminste de volgende elementen: - de doelstelling van het intern toezicht; - de rol, rolinvulling en de werkwijze van het intern toezicht; - de interactie tussen intern toezicht en bestuur; - de interactie tussen intern toezicht en de diverse sleutelfunctiehouders; - de interactie tussen intern toezicht en het verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan.	V		
18	Het intern toezicht legt vast hoe het intern toezicht het functioneren van het bestuur toetst, wat daarbij het normenkader is, wat het intern toezicht daarvoor nodig heeft, over welke onderwerpen het intern toezicht zich in een specifieke periode een oordeel wenst te vormen en waarover het in gesprek wil met bestuur en verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan.	V		
19	Het intern toezicht is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid als toezichthouder en gedraagt zich ernaar.	V		
20	Het intern toezicht stelt zich op als gesprekspartner van het bestuur.	V		
21	Het intern toezicht stelt zich onafhankelijk op ten opzichte van andere toezichthouders, overige fondsorganen en van welk ander belang dan ook en kan kritisch opereren.	V		
22	Het bestuur draagt de accountant en actuaris die controle uitvoert c.q. certificeert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle c.q. certificering. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit een zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
23	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan van de uitkomst op de hoogte.	V		
	Verantwoording en inspraak organiseren			
24	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het voor de toekomst maakt. Het bestuur maakt daarbij inzichtelijk hoe het de verschillende belangen heeft afgewogen. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn.	V		
25	Het bestuur gaat met het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan bij het afleggen van verantwoording in gesprek.	V		
26	Het intern toezicht legt in het bestuursverslag, op basis van een vooraf door het intern toezicht vastgestelde toezichtvisie en een eerder geformuleerd normenkader, verantwoording af over de verrichte werkzaamheden, rapporteert de bevindingen en doet (zo nodig) aanbevelingen.	V		
27	Het intern toezicht is aanspreekbaar op de wijze waarop het toezicht houdt en is bereid in gesprek te gaan over de wijze waarop het toezicht is uitgevoerd en hoe daarover is gerapporteerd.	V		
28	Het verantwoordingsorgaan maakt het mogelijk dat het bestuur en het intern toezicht verantwoording kunnen afleggen en geeft een oordeel over het handelen van het bestuur. Daarnaast oefent het verantwoordingsorgaan de aan hem toegekende adviesrechten uit, tenzij het verantwoordingsorgaan daar gemotiveerd niet voor kiest. Het verantwoordingsorgaan houdt bij zijn taken rekening met alle belanghebbenden.		V	Niet van toepassing
29	Het verantwoordingsorgaan bewaakt of het bestuur de verschillende belangen evenwichtig afweegt.		V	Niet van toepassing
30	Het belanghebbendenorgaan maakt het mogelijk dat het bestuur en het intern toezicht verantwoording kunnen afleggen en geeft een oordeel over het handelen van het bestuur. Daarnaast oefent het belanghebbendenorgaan de aan hem toegekende adviesrechten uit- tenzij het belanghebbendenorgaan daar gemotiveerd niet voor kiest. Ook oefent het belanghebbendenorgaan de aan hem toegekende goedkeuringsrechten uit. Het belanghebbendenorgaan houdt bij zijn taken rekening met alle belanghebbenden.	V		
31	Het belanghebbendenorgaan bewaakt of het bestuur de verschillende belangen evenwichtig afweegt.	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
32	Het bestuur organiseert en stimuleert zijn dialoog met belanghebbenden op een manier die past bij het pensioenfonds en zijn (diverse groepen van) belanghebbenden.	V		
	Effectief functioneren van fondsorganen			
33	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit en inclusie, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid.	V		
34	Het pensioenfonds heeft een schriftelijk beleid vastgesteld om de diversiteit en inclusie in zijn fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Dit beleid stelt passende doelen op ten aanzien van de mate van diversiteit op alle voor het pensioenfonds relevante maatschappelijke aspecten, waaronder tenminste geslacht of genderidentiteit, leeftijd en sociaal-culturele achtergrond. Op basis van dit beleid heeft het pensioenfonds een planmatige aanpak gericht op het bereiken van deze doelen. Het bestuur herijkt dit beleid periodiek en rapporteert in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid.		V	Stap heeft diversiteits- en inclusiebeleid om de diversiteit en inclusie in de fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Bij de werving en selectie en herbenoeming van leden van de fondsorganen wordt rekening gehouden met het diversiteits- en inclusiebeleid. Het bestuur geeft in de paragrafen 'bestuur', 'bestuursbureau', 'raad van toezicht' en 'geschiktheidsbevordering en bestuurlijke effectiviteit' een toelichting op de samenstelling van fondsorganen en de geschiktheid van de leden, alsmede de zelfevaluatie en de tussentijdse check die plaatsvindt.
35	Ten aanzien van leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste een persoon zitting heeft in het bestuur en het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan die jonger is dan 40 jaar. Ten aanzien van genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.		V	Stap ziet diversiteit niet sec als gender- of leeftijdsdiversiteit, maar streeft naar diversiteit gebaseerd op onder meer: kennis, ervaring, achtergrond en persoonlijkheid. Het onderscheid in gender en leeftijd is daarin een factor, maar geen doel op zich.
36	Het bestuur, het intern toezicht, het verantwoordingsorgaan en het belanghebbendenorgaan houden rekening met het diversiteit- en inclusiebeleid bij het opstellen van de eisen waaraan nieuwe leden van het orgaan dienen te voldoen.	V		
37	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	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
38	Benoeming en ontslag van de leden van de organen van het pensioenfonds zijn geregeld in de statuten van het pensioenfonds waarbij – behoudens in het geval van beroepspensioenfondsen – de procedure voor benoeming en ontslag als beschreven in bijlage 2 wordt gevolgd. Schorsing van de leden van het bestuur, het belanghebbendenorgaan, het verantwoordingsorgaan en het intern toezicht wordt geregeld in de statuten of reglementen van het pensioenfonds.	V		
39	Het pensioenfonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het pensioenfonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.	V		
40	De beloningen staan in redelijke verhouding tot verantwoordelijkheid, functie-eisen en tijdsbeslag.	V		
41	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatie gerelateerde beloningen. Prestatie gerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	V		
42	Bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of van een lid van het intern toezicht verstrekt het bestuur geen transitie- of ontslagvergoeding. Bij ontslag van een (andere) medebeleidsbepaler moet een eventuele transitie- of ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	V		
43	Het bestuur spreekt zich uit over de gewenste cultuur en gedraagt zich daarnaar. Aspecten in de cultuur waar het bestuur zich rekenschap van geeft zijn onder meer het openstaan voor kritiek, het leren van fouten en risicobewustzijn, de mate van inclusie in de manier van besluiten en functioneren.	V		
44	Tegenstrijdige belangen, reputatierisico's en nevenfuncties worden gemeld. De leden van het bestuur, het verantwoordingsorgaan en belanghebbendenorgaan, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	V		
45	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	V		
46	De leden van het bestuur, het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het pensioenfonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring en gedragen zich daarnaar.	V		

Norm	Thema's en beschrijving norm	Past toe	Legt uit	Toelichting
47	De voorzitter is samen met het bestuur verantwoordelijk om een open cultuur te bevorderen waarin sprake is van een lerende omgeving waarin ruimte en aandacht is voor de inbreng en diverse perspectieven van alle leden van het bestuur.	V		
48	Het bestuur waarborgt dat de leden van de organen van het pensioenfonds onafhankelijk en kritisch kunnen opereren. De organen hebben daarnaast een eigen verantwoordelijkheid om het mogelijk te maken dat dat hun leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.	V		
49	Het eigen functioneren is voor het bestuur, het intern toezicht, het belanghebbendenorgaan en het verantwoordingsorgaan een continu aandachtspunt. Deze organen evalueren in elk geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken zij één keer in de drie jaar een onafhankelijke derde partij. De organen besteden daarbij in elk geval periodiek aandacht aan bestuursmodel, integriteit, geschiktheid, continuïteit, diversiteit en inclusie, de wijze van opereren en de mate waarin de individuele leden zich voldoende onafhankelijk en kritisch kunnen opstellen.	V		

Bijlage 2 - Nevenfuncties bestuur en raad van toezicht

Naam	Neven-functie 1	Neven-functie 2	Neven-functie 3	Neven-functie 4	Neven-functie 5	Neven-functie 6	Neven-functie 7 en 8
Jeroen de Munnik	Lid raad van toezicht vluchtelingen Werk Nederland	Lid van het audit committee van de raad van toezicht van vluchtelingen Werk Nederland					
Huub Popping	Geen nevenfuncties						
Danielle Melis	Lid Raad van Commissarissen PGGM NV	Senior Fellow bij het International Center for Financial Law & Governance (ICFG)	Docent/adviseur en participant in kennis en expertise gremia	Lid Monitoring Commissie Corporate governancecode	Lid raad van toezicht DSI	Bestuurslid Stichting Hanarth Fonds	Lid Raad van Commissarissen Achmea Real Estate & sen Achmea Investment Management
Fred Ooms	Zelfstandig adviseur Executive Compensation & Benefits						
Marlies van Loon	Werknemersvoorzitter Bpf Schilders	Lid raad van toezicht Pensioenfonds DSM (PDN)	Lid Visitatiecommissie Stichting Beroepspensioenfonds Loodsen				
Martine Menko	Stichting NIMF - Penningmeester	Lid raad van toezicht Stichting Molenaars-pensioenfonds	Voorzitter VvE "De Hofmeester"	Voorzitter VvE Pootstraat 16-18-20			
Peter Dorrestijn	Bestuurslid Pensioenfonds PostNL	Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers - Bestuurslid					

Bijlage 3 - Bedrijven in portefeuilles Stap waarmee dialoog is gevoerd

In deze bijlage zijn de bedrijven in de portefeuilles van Stap vermeld waarmee in 2025 dialoog is gevoerd.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
ADIDAS AG	Duitse producent van (sport) kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	Chinees technologie en online retail bedrijf met vermeende betrokkenheid op inbreuk op de burgerlijke vrijheden van etnische minderheden door de levering van bewakingstechnologie aan de staat.	2	Dialoog wordt voortgezet.
AMAZON.COM, INC.	Amerikaans online retailbedrijf. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ANGLO AMERICAN PLC	Brits mijnbouwbedrijf. Vermeende betrokkenheid bij ernstige milieuverontreiniging door bedrijfsvoering.	2	Dialoog wordt voortgezet.
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	Chinese producent van (sport) kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	2	Dialoog wordt voortgezet.
APPLE INC.	Amerikaanse producent van consumentenelektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers. Verder betrokken bij vermeende data- en privacy schendingen en mededingingszaken.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ArcelorMittal SA	Indiase staalproducent betrokken bij schadelijke luchtemissies voortkomende uit bedrijfsvoering in regio's van Frankrijk. Emissies hebben een mogelijke impact op gezondheid omwonenden.	2	Dialoog wordt voortgezet.
ARCHER-DANIELS-MIDLAND COMPANY	Amerikaanse producent en verwerker van agrarische producten. Vermeende indirecte betrokkenheid bij ontbossing veroorzaakt door leveranciers van palmolie en soja.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	Britse holding en eigenaar van Primark, een retailer van kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij toeleveranciers in Myanmar.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Barry Callebaut AG	Zwitserse voedselproducent. Vermeende indirecte betrokkenheid bij kinderarbeid, slechte arbeidsomstandigheden en arbeidsvoorwaarden bij toeleveranciers van cacao.	3	Dialoog wordt voortgezet.
BOLIDEN	Zweeds mijnbouwbedrijf en staalproducent. Betrokken bij het storten van giftig mijnafval in de jaren '80 in Chili.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
BOLLORE	Franse onderneming die via een belang in een derde onderneming indirect betrokken is bij vermeende mensenrechtenschendingen op plantages in Afrika en Cambodja.	1	Dialoog wordt voortgezet.
BP P.L.C.	Brits olie- en gasbedrijf. BP was betrokken bij het ernstig incident in de Golf van Mexico in 2010. Als gevolg hiervan ontstonden er diverse olielekkages met ernstige milieuvervuiling als gevolg.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.
Bunge Global SA	Amerikaanse producent en verwerker van agrarische producten. Vermeende indirecte betrokkenheid bij ontbossing veroorzaakt door leveranciers van soja.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Carrefour SA	Franse supermarktketen en retailer. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij Indiase en Chinese toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
CEMEX, S.A.B. de C.V.	Mexicaanse producent van bouwmaterialen (cement). Het Duitse dochterbedrijf van Cemex is verantwoordelijk voor uitzonderlijke hoge CO2-emissies die bijdragen aan klimaatverandering en biodiversiteitsverlies.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	Braziliaans energiebedrijf. Vermeende betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen en schending van de rechten van de lokale, inheemse, bevolking bij de ontwikkeling van stuwdammen voor elektriciteitsproductie.	3	Dialoog wordt voortgezet.
CHOCOLADEFABRIKEN LINDT & SPRUENGL	Zwitserse voedselproducent. Vermeende indirecte betrokkenheid bij kinderarbeid, slechte arbeidsomstandigheden en arbeidsvoorwaarden bij toeleveranciers van cacao.		Dialoog nog niet gestart.
CISCO SYSTEMS, INC.	Amerikaans technologiebedrijf. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN SA	Franse producent van bouwmaterialen. Wordt verantwoordelijk gehouden voor diverse milieu-gerelateerde incidenten en incidenten in relatie tot de (brand)veiligheid van geleverde producten.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.
COSTCO WHOLESALE CORP	Amerikaanse groothandel en retailketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	2	Dialoog wordt voortgezet.
DELL TECHNOLOGIES INC.	Amerikaans technologiebedrijf. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
DOLLAR GENERAL CORP	Amerikaans discount retail keten. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ECOPETROL S.A.	Colombiaans olie- en gasbedrijf. Ecopetrol zou betrokken zijn bij diverse olielekkages met ernstige milieuvervuiling als gevolg.	1	Dialoog wordt voortgezet.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
EDISON INTERNATIONAL	Amerikaans elektriciteitsbedrijf. Vermeende betrokkenheid bij grootschalige bosbranden in Californie met een negatieve impact het milieu en de lokale bevolking.	2	Dialoog wordt voortgezet.
ELECTROLUX AB	Zweedse producent van elektrische huishoudapparatuur. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ENEL S.P.A.	Italiaans elektriciteitsbedrijf. Vermeende betrokkenheid bij milieuverstoring en een negatieve impact op de lokale bevolking door de constructie van een waterkrachtcentrale in Colombia.	3	Dialoog wordt voortgezet.
ENI S.P.A.	Italiaans olie- en gasbedrijf. Door bedrijfsactiviteiten en milieuvervuiling vermeende betrokkenheid bij schendingen van het leefgebied van inheemse bevolking. Vermeende betrokkenheid bij diverse corruptieschandalen.	3	Dialoog wordt voortgezet.
FAST RETAILING CO., LTD.	Japanse retailer van kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
FERROVIE DELLO STATO ITALIANE S.P.A.	Italiaanse exploitant van spoorwegen. Vermeende betrokkenheid bij een ernstige spoorweg incident bij een Griekse joint venture.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.
FIRST QUANTUM MINERALS LTD.	Canadees mijnbouwbedrijf. Vermeende betrokkenheid bij ernstige milieuverontreiniging bij mijnbouwactiviteiten bij een kopermijn in Panama.	3	Dialoog wordt voortgezet.
GAP INC	Amerikaanse retailer van kleding en accessoires. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
GEO GROUP	Amerikaans bedrijf met private detentiecentra en psychiatrische inrichtingen. Beschuldigingen van mensenrechtenschendingen, slechte leefomstandigheden en scheiding van gezinnen in de detentiecentra voor immigratie.		Bedrijf is per 1 januari 2026 uitgesloten voor de MM fondsen.
HENNES & MAURITZ AB	Zweedse retailer van kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
HERSHEY FOODS	Amerikaanse voedselproducent. Vermeende indirecte betrokkenheid bij kinderarbeid, slechte arbeidsomstandigheden en arbeidsvoorwaarden bij toeleveranciers van cacao.	3	Dialoog wordt voortgezet.
HON HAI PRECISION INDUSTRY LTD	Taiwanese producent van elektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
HONDA MOTERS LTD	Honda is een Japanse autobouwer. Het bedrijf is betrokken bij veiligheidsproblemen en terugroepacties van, door een derde partij geleverde, airbags in auto's.	3	Dialoog wordt voortgezet.
HP INC	Amerikaanse technologiebedrijf en producent van laptops. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	2	Dialoog wordt voortgezet.
HUDBAY MINERALS INC	Canadees mijnbouwbedrijf. Mijnbouwactiviteiten in Guatemala zouden resulteren ernstig verstoorde relaties met de lokale, inheemse, bevolking. Beschuldiging omvatten onder meer gedwongen uitzetting, seksueel misbruik en ongepast geweld door beveiligingsdiensten, werkzaam voor de het bedrijf en haar lokale joint ventures.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Industria de Diseno Textil, S.A.	Spaanse retailer van kleding. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
INTUITIVE SURGICAL, INC.	Amerikaanse producent van medische apparatuur. Door het bedrijf geproduceerde apparatuur zou diverse tekortkomingen hebben rondom veiligheid en kwaliteit. Gebruik zou geresulteerd hebben in overlijden en ernstige verwonding van patiënten. Dit resulteerde in onderzoek en diverse schadeclaims.	1	Dialoog wordt voortgezet.
KINGSPAN GROUP PLC	Ierse producent van bouwmateriaal. Gevelisolatie materiaal mogelijk onjuist gemaakt of onjuist gebruikt met ernstige gevolgen voor brandveiligheid en (indirecte) betrokkenheid bij een groot incident.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.
Koninklijke Philips N.V.	Nederlandse producent van medische apparaten. Vermeende tekortkomingen op het gebied van kwaliteits- en veiligheidstoezicht en verantwoordelijkheid voor product gerelateerde gezondheidsrisico's.	2	Dialoog wordt voortgezet.
KROGER	Amerikaanse supermarktketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	1	Dialoog wordt voortgezet.
LM ERICSSON	Zweedse producent van telecommunicatieapparatuur. Vermeende betrokkenheid bij omkoping en corruptie om zo contracten te kunnen verkrijgen.	3	Dialoog wordt voortgezet.
LOBLAW COMPANIES LTD	Canadese supermarktketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
MACYS INC	Amerikaanse retailer van kleding en accessoires. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
MATTEL, INC.	Amerikaanse producent van speelgoed. Betrokken bij product-gerelateerde veiligheidsincidenten met dodelijke gevolgen voor kinderen.	1	Dialoog wordt voortgezet.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
MEDTRONIC PUBLIC LIMITED COMPANY	Amerikaanse producent van medische apparatuur. Door het bedrijf geproduceerde apparatuur zou diverse tekortkomingen hebben rondom veiligheid en kwaliteit. Gebruik zou geresulteerd hebben in overlijden en ernstige verwonding van patiënten.	2	Dialoog wordt voortgezet.
Mitsui O.S.K. Lines, Ltd.	Japanse rederij. Na het stranden van een schip van Mitsui bij Mauritius, betrokkenheid bij een olielekkage.	3	Dialoog wordt voortgezet.
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	Amerikaanse producent van verpakt voedsel. Vermeende indirecte betrokkenheid bij kinderarbeid, slechte arbeidsomstandigheden en arbeidsvoorwaarden bij toeleveranciers van cacao.	3	Dialoog wordt voortgezet.
NESTLE SA	Zwitserse voedselproducent. Vermeende betrokkenheid bij ontbossing en mensenrechtenschendingen in Zuidoost Azië.	3	Dialoog wordt voortgezet.
NEXT PLC	Britse retailer van kleding en accessoires. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
NIKE, INC.	Amerikaanse ontwerper en retailer van (sport) schoenen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	4	Afhankelijk van nieuwe controverses wordt de dialoog gestopt gegeven de status van mijlpaal 4.
NINTENDO LTD	Japanse producent van home entertainment systemen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
NOKIA	Finse producent van telecommunicatie apparatuur. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
NORSK HYDRO	Noorse producent van aluminium en elektriciteit. Betrokkenheid bij milieuverontreiniging door lekkage in dam met bauxietafval bij een Braziliaanse onderdeel van het bedrijf.	2	Dialoog wordt voortgezet.
PANASONIC HOLDINGS CORP	Japanse producent van consumenten elektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij Chinese en Maleisische toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
PERTAMINA PERSERO PT	Indonesisch olie- en gasbedrijf. Verantwoordelijk voor ernstige milieuschade door een gesprongen oliepijplijn.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Petroleo Brasileiro S.A. (Petrobras)	Braziliaans olie- en gasbedrijf. Betrokken bij ernstige vormen van corruptie. Tevens betrokken bij diverse incidenten rondom arbeidsomstandigheden en controverses rondom arbeidsverhoudingen.		Dialoog wordt gestart bij meer duidelijkheid status lopende rechtszaken.
Petroleos del Peru - Petroperu S.A.	Peruaans petrochemisch bedrijf. Petroperu zou betrokken zijn bij olielekkages met ernstige milieuvervuiling als gevolg. Deze vervuiling zou het leefgebied en de gezondheid van inheemse bevolking hebben aangetast.		Bedrijf is per 1 januari 2026 uitgesloten voor de MM fondsen.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
PROCTER & GAMBLE	Amerikaanse producent van persoonlijke hygiëne- en consumentenproducten. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en ontbossing veroorzaakt door leveranciers van palmolie.	3	Dialoog wordt voortgezet.
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	Thais olie- en gasbedrijf. Verantwoordelijk voor ernstige milieuschade met een negatieve impact op de lokale bevolking door lekkage bij een offshore olieboorplatform.	2	Dialoog wordt voortgezet.
PUMA	Duitse producent van sportschoenen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
PVH CORP	Amerikaanse retailer van kleding en accessoires. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
RALLYE SA	Franse holding met belangen in Franse supermarkten waaronder Casino. Via toeleveringsketen in verband gebracht met ontbossing in het Amazone gebied.	1	Dialoog wordt voortgezet.
RALPH LAUREN CORP	Amerikaanse producent en retailer van kleding en accessoires. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	4	Afhankelijk van nieuwe controverses wordt de dialoog gestopt gegeven de status van mijlpaal 4.
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	Britse producent huishoudproducten. Beschuldigingen van vermeende betrokkenheid bij de dood en ernstig letsel bij Koreaanse consumenten veroorzaakt door geproduceerde producten.	3	Dialoog wordt voortgezet.
REPSOL SA	Spaanse olieproductie, raffinage en Retail organisatie. Via een joint venture betrokken bij vervuiling in het regenwoud van Ecuador met negatieve gevolgen voor het milieu en de inheemse bevolking.	3	Dialoog wordt voortgezet.
RIO TINTO PLC	Brits-Australisch mijnbouwbedrijf. Bedrijf wordt in verband gebracht met diverse vormen van milieuschade en verontreiniging door mijnbouwactviteiten.	3	Dialoog wordt voortgezet.
SAMSUNG ELECTRONICS LTD	Koreaanse producent van consumenten elektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
SEMPRA	Amerikaans energie- en netwerkbedrijf. Wordt in navolging van grote stroomstoringen verantwoordelijk gehouden voor vermeende nalatigheid, materiele schade en het overlijden van personen.	3	Dialoog wordt voortgezet.
SHELL PLC	Britse olie- en gasbedrijf. Beschuldigingen van betrokkenheid bij milieuvervuiling en mensenrechtenschendingen voortkomende uit bedrijfsvoering in delen van Nigeria.		Dialoog nog niet gestart.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
SHIMANO INC.	Japanse producent van (componenten voor) sportartikelen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Maleisische) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
SIEMENS ENERGY	Duitse fabrikant van energietechnologie. Vermeende betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen door commerciële activiteiten in de Westelijke Sahara, een betwist gebied aan de noordwestkust van Afrika.	2	Dialoog wordt voortgezet.
SONY GROUP CORP	Japanse producent van consumenten elektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij Chinese en Maleisische toeleveranciers.	1	Dialoog wordt voortgezet.
SYSCO GROUP	Amerikaanse voedsel groothandel en distributeur. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
TDK CORP	Japanse producent van elektronische componenten. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
Tencent Holdings Limited	Chinese producent en leverancier van internet software en sociale media producten. Vermeende betrokkenheid bij censuur en surveillance door de Chinese overheid van het internet en inperking van de vrijheid van meningsuiting.	3	Dialoog wordt voortgezet.
TESCO PLC	Britse supermarktketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.		Engagement nog niet gestart.
THE CAMPBELL S COMPANY	Amerikaanse producent van verpakt voedsel. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	1	Dialoog wordt voortgezet.
TOTALENERGIES SE	Frans olie- en gasbedrijf. Potentiële milieu impact veroorzaakt door een oliepijpleiding - de East African Crude Oil Pipeline (EACOP) - in Uganda en Tanzania.	2	Dialoog wordt voortgezet.
UNIVERSAL HEALTH SERVICES, INC.	Amerikaanse gezondheids- en zorginstelling. Vermeende nalatigheid in aan het bedrijf toevertrouwde zorgtaken. Aanvullend beschuldigingen van seksueel misbruik tegen patiënten.	2	Dialoog wordt voortgezet.
VOLKSWAGEN AG	Duitse producent van personen- en vrachtauto's. Via bedrijfsactiviteiten in China - joint ventures en toeleveranciers - vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten.	3	Dialoog wordt voortgezet.
WALMART INC.	Amerikaanse warenhuisketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij diverse toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.

Naam	Motivering dialoog	Mijlpaal	Acties
WELLS FARGO & COMPANY	Amerikaanse systeembank. Vermeende betrokkenheid bij frauduleuze handelingen en activiteiten die de belangen van consumenten zouden schaden.	3	Dialoog wordt voortgezet.
WESFARMERS LIMITED	Australische retailer. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	3	Dialoog wordt voortgezet.
WOOLWORTHS GROUP LTD	Australische supermarktketen. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	2	Dialoog wordt voortgezet.
XIAOMI CORP	Chinees technologie concern en producent van consumenten elektronica. Vermeende indirecte betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden, dwangarbeid en schendingen van mensenrechten bij (Chinese) toeleveranciers.	1	Dialoog wordt voortgezet.

De continuering van het engagement is afhankelijk van de aanwezigheid van een specifiek bedrijf in de portefeuille van de klant en de uitkomst van de screening in 2026.

Bijlage 4 - Begrippenlijst

A

ABTN

Afkorting voor Actuariële en Bedrijfstechnische Nota. In deze, door de wet verplicht gestelde nota, wordt het beleid van een Pensioenkring beschreven op het gebied van financiering, beleggingen, pensioenen en toeslagverlening.

Actief risico

Een actief beleggingsrisico ontstaat wanneer met het beleggingsbeleid binnen de beleggingscategorieën afgeweken wordt van het beleid volgens de benchmark. Een maatstaf voor de mate waarin actief wordt belegd is de zogenoemde 'tracking error'. De tracking error geeft aan hoe groot de afwijkingen van het rendement kunnen zijn ten opzichte van het rendement van de benchmark. Hoe hoger de tracking error, hoe hoger het actief risico.

AG Prognosetafels

Prognosetafels geven de gemiddelde waargenomen overlevings- en sterftefrequenties binnen de Nederlandse bevolking weer over een afgelopen vijfjarige periode en projecteren die naar de toekomst op basis van de in de in het verleden waargenomen en naar de toekomst doorgetrokken trends in deze frequenties. Zij worden gebruikt bij het berekenen van pensioenpremies en de waardering van de pensioenverplichtingen. Er zijn voor mannen en vrouwen aparte prognosetafels afgeleid: GBM en GBV.

Asset Liability Management (ALM)	Analyse van de onderlinge samenhang van pensioenverplichtingen, premiebeleid en beleggingsportefeuille.

B

Beleggingsfonds	Instelling die geld van derden belegt in aandelen of andere beleggingssoorten.
Beleggingsmix	De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen. Ook wel beleggingsportefeuille.
Benchmark	Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van de beleggingsportefeuille worden afgezet (bijvoorbeeld AEX-index, MSCI-index).

D

Dekkingsgraad	De dekkingsgraad is de procentuele verhouding tussen de bezittingen, verlaagd met overige schulden en de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad geeft aan in hoeverre op lange termijn de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen.
Derivaten	Van effecten afgeleide financiële instrumenten (beleggingsproducten), waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van andere meer onderliggende variabelen als valuta's, effecten en rentes. Voorbeelden zijn futures en swaps.
Discretionaire portefeuille/mandaat	De beleggingen vinden plaats in andere financiële instrumenten dan deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen (discretionaire account).
DNB	De Nederlandsche Bank.
Duration	De gevoeligheid van een waarde voor fluctuaties in de kapitaalmarktrente, rekening houdend met de resterende looptijd van die waarde.

E

Eigen vermogen	Buffer om mogelijke waardedalingen van de in de Pensioenkring aanwezige middelen op te vangen. Pensioenkringen zijn verplicht om te beschikken over een voldoende grote buffer.
Emerging markets (opkomende markten)	Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Ervaringssterfte	Omdat aangenomen wordt dat de werkende bevolking gezonder is dan de niet werkende bevolking wordt op basis van ervaringscijfers op de sterftekansen zoals ontleend aan de prognosetafel een leeftijdsafhankelijke afslag toegepast. Door rekening te houden met deze ervaringssterfte hoeven geen leeftijdscorrecties te worden toegepast.
Euro OverNight Index Average (Eonia)	De Eonia is het eendaags-renteniveau voor het eurogebied. De Eonia is een rente die veel als referentierente gehanteerd wordt binnen de financiële wereld, bij de handel in afgeleide producten.

F

Feitelijke premie	De feitelijke premie is de premie zoals deze daadwerkelijk wordt geheven in het boekjaar.
Financieel Toetsingskader (FTK)	De door de toezichthouder uitgevoerde methodiek voor de toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen die vanaf 1 januari 2007 verplicht is en per 1 januari 2015 is aangepast (nFTK).
FIRM	FIRM is een methode voor de analyse van risico's bij alle typen ondernemingen waarop DNB toezicht houdt.
Franchise	Het deel van het salaris dat niet wordt meegenomen bij het berekenen van de pensioengrondslag.
Futures	Termijncontract, waarin toekomstige aankoop en verkoop van financiële waarden zijn vastgelegd. Futures worden gebruikt om beleggingsrisico's af te dekken, maar ook voor de uitvoering van tactische asset allocatie.

G

Gedempte kostendekkende premie	De gedempte premie wordt berekend door de rente of het rendement te baseren op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden of het rendement op een verwachting voor de toekomst.
Governance risico	Risico dat door de ingerichte governance structuur en governance eisen die verbonden zijn aan de licentie en aan de doelstelling van Stap t.a.v. een integere en beheerste bedrijfsvoering afbreuk wordt gedaan.
Grondstoffen	Grondstoffen en goederen waarvan de prijs in hoge mate wordt bepaald door de actuele vraag en aanbod. Voorbeelden zijn olie, graan en metalen.

H

Haalbaarheidstoets	De wettelijk voorgeschreven periodiek door de Pensioenkring uit te voeren haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden.

Herstelplan	In het geval dat de dekkingsgraad van een Pensioenkring lager is dan de vereiste dekkingsgraad dient de Pensioenkring een herstelplan op te stellen. In dit plan zijn maatregelen opgenomen waardoor de Pensioenkring binnen de wettelijke kaders kan herstellen.
High yield	Obligaties met een kredietwaardigheid lager dan BBB.

I

ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process. ICAAP is een methodiek om te beoordelen in hoeverre de risico's waaraan Stap is blootgesteld, de mate waarin de risico's worden gemitigeerd en de hoeveelheid kapitaal die nodig is om netto risico's af te dekken, inzichtelijk.
Indexatie	Zie toeslagverlening.
Integriteitsrisico	Het risico dat de integriteit van Stap dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed door niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers, leiding en derden.
IRM	Integraal Risicomanagement (IRM) is het interactieve proces van: 1. Het opstellen van de strategie en hieraan gekoppeld het risicoprofiel en de risicobereidheid, 2. Het identificeren van risico's, 3. Het opstellen en implementeren van het beleid voor risicobeheersing, tot 4. De uitvoering, monitoring en terugkoppeling over risico's en beheersmaatregelen.
ISDA/CSA overeenkomst	Een ISDA overeenkomst is een standaard contract dat OTC-transacties (transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen twee partijen afgesloten worden) tussen institutionele financiële partijen mogelijk maakt. CSA is een bijlage bij het ISDA-contract waarin partijen afspraken maken over het wederzijds te leveren en te accepteren onderpand.
IT risico	Het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT.

J

Juridische risico	Het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.

K

Kostendekkende premie	De kostendekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die Stap in rekening brengt. De kostendekkende premie bestaat uit de actuarieel benodigde premie voor de pensioenverplichtingen, een opslag die nodig is voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen, een opslag voor uitvoeringskosten van de Pensioenkring en de premie die actuarieel benodigd is voor de voorwaardelijke onderdelen van de regeling.
Kredietrisico	Het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt.

L

Liquiditeitsrisico	Risico als gevolg van (al dan niet plotseling) optreden van verschillen in timing van ingaande en uitgaande kasstromen.
Lopende Kosten Factor	De Lopende Kosten Factor geeft aan hoeveel doorlopende kosten aan een beleggingsfonds worden toegerekend.

M

Marktrisico	Het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten en wijzigingen in relevante marktomstandigheden voor klanten van (Stap) t.a.v. prijsvolatiliteit (markt en beweging ten opzichte van de markt), concentratie en correlatie (Asset Classes, derivaten en fysieke portefeuille) en concurrentie.
Marktwaarde	De marktwaarde is het bedrag waarvoor een recht of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.
Matching- / renterisico	Risico als gevolg van het niet gematcht zijn van activa en passiva ten aanzien van rente-, valuta- en inflatierisico.
Middelloon(regeling)	Het middelloon is de hoogte van het gemiddelde salaris gedurende de hele loopbaan. Bij de middelloonregeling hangt het uiteindelijke pensioen af van het aantal jaren dat een deelnemer bij de werkgever in dienst is geweest en het salarisverloop tijdens deze werkzame periode. Het op te bouwen pensioen is bij deze regeling een gewogen gemiddelde van alle pensioengrondslagen over de gehele periode van deelname aan de regeling.
Minimaal vereist vermogen	Het minimaal vereist vermogen is de ondergrens van het vereist vermogen. Het minimaal vereist vermogen beweegt in een nauwe ruimte tussen de 104% en 105%. Een Pensioenkring mag niet te lang op deze ondergrens zitten. Dit staat in de Pensioenwet.

O

Omgevingsrisico	Het risico als gevolg van buiten Stap komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat.
Operationele risico	Het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesvoering.
Opkomende markten	Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.
Overlay	Overlay zijn de beleggingen in derivaten posities waarmee het renterisico en/of het valutarisico wordt afgedekt.

P

Pensioengrondslag	Het gedeelte van het salaris dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw van een deelnemer. De pensioengrondslag wordt berekend door het pensioengevend jaarsalaris te verminderen met de franchise.

R

Raad van toezicht	In het kader van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur is voor het intern toezichthoudend orgaan gekozen worden voor een raad van toezicht die het functioneren van het bestuur toetst en jaarlijks daarover aan het bestuur rapporteert.
Renterisico	Renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de waarde van de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de marktrente.
Renteswap	Ruil van rendement op een vastgestelde lange rente tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.
Rentetermijnstructuur (RTS)	Maandelijks door DNB gepubliceerde marktrente met een looptijd van 1 tot 60 jaar, waarmee de toekomstige kasstromen van de pensioenverplichtingen worden verdisconteerd.
Risicopremie	Dit is de premie voor risicodekking.

S

SRI beleggingsfondsen	SRI staat voor Social Responsible Investments. Bij dergelijke beleggingsfondsen worden expliciet maatschappelijk verantwoorde beleggingsaspecten meegewogen in het beleggingsbeleid en/of de benchmark.

Stichtingskapitaal en reserves	Zie eigen vermogen.
Swap	Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'legs' van de transactie genoemd. Swaps zijn derivaten, dat wil zeggen dat ze afgeleide producten zijn.

T

Technische voorzieningen (voorziening pensioenverplichtingen)	Technische voorzieningen worden gevormd om alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen te kunnen nakomen.
Toekomst bestendig indexeren (TBI)	De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) is de grens waarop de Pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens wordt jaarlijks bepaald en is afhankelijk van de rentestand van dat moment.
Toeslagverlening (indexatie)	Om de koopkracht van pensioenen niet achteruit te laten gaan, kunnen pensioenen worden aangepast. Dit houdt in dat een toeslag kan worden gegeven op het pensioen. Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over het al dan niet verhogen van de pensioenaanspraken. De toeslagverlening bij de pensioenkring is voorwaardelijk. Er wordt slechts toeslag verleend voor zover de middelen van de pensioenkring dit toelaten.

U

Uitbestedingsrisico	Het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad, door het in gevaar komen van continuïteit van de bedrijfsvoering, geschade reputatie en/of financiële positie en ontoereikende kwaliteit dienstverlening.
Ultimate Forward Rate (UFR)	De UFR is een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel plaatsvindt. Bij looptijden langer dan 20 jaar wordt de lange termijnrente vastgesteld richting een convergentiepunt.

V

Vereist eigen vermogen	Het vermogen dat nodig is om te bewerkstelligen dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat de Pensioenkring binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Vermogenstekort	Onder het FTK is er niet langer sprake van de termen dekkingstekort en reservetekort. Indien een pensioenkring per kwartaaleinde een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan het vereist eigen vermogen (bepaald op basis van de strategische beleggingsmix), dan is er sprake van een vermogenstekort. Stap dient voor de desbetreffende pensioenkring uiterlijk binnen drie maanden na het vaststellen van het vermogenstekort een herstelplan in te dienen bij DNB. In het herstelplan moet worden aangetoond hoe de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring binnen de gekozen hersteltermijn herstelt tot het vereist eigen vermogen.
Verzekeringstechnische risico's	Het risico dat uitkeringen niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige technische aannames en grondslagen bij de ontwikkeling en premiestelling van de pensioenovereenkomst.

W

Waardeoverdracht(en)	Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van het opgebouwde pensioenrecht.
Weerstandsvermogen	Stap houdt per pensioenkring ten minste een weerstandsvermogen aan van 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen. Het beheerd pensioenvermogen bestaat hierbij uit het balanstotaal van een pensioenkring, waarbij een eventuele negatieve waarde van de derivatenposities gesaldeerd bij de activa is opgenomen. Op grond van de voorschriften van DNB wordt dit liquide belegd. Conform wettelijke voorschriften is het totale minimum weerstandsvermogen € 0,5 miljoen en het totale maximum weerstandsvermogen is € 20 miljoen.
Werkgeverschaprisico	Het risico dat door Stap geen invulling wordt gegeven aan de wettelijke en maatschappelijke eisen van goed werkgeverschap.

Z

Zakelijke waarden	Zakelijke waarden zijn risicodragende beleggingen. Voorbeelden zijn bijvoorbeeld aandelen, vastgoed, afgeleide producten en grondstoffen.

stap
Algemeen
Pensioenfonds

Bestuursbureau Stap
Postbus 5061
9700 GB Groningen
E Info@stappensioen.nl