



Pensioenkring Holland Casino 2025

Deel-Jaarverslag

Inhoudsopgave

VERSLAG

4. Verslag Pensioenkring Holland Casino	4
4.1 Kerngegevens	5
4.2 Algemene informatie	7
4.3 Pensioenparagraaf en invaren	8
4.4 Vermogensbeheer	15
4.5 Kostentransparantie	20
4.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)	25
4.7 Actuariële paragraaf	26
4.8 Risicoparagraaf	29
4.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring Holland Casino	33

13. Algemeen verslag pensioenkringen	38
13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen	39
13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen	53

FINANCIËLE OPSTELLING

17. Financiële opstelling Pensioenkring Holland Casino	61
17.1 Balans per 31 december 2025	62
17.2 Staat van baten en lasten	63
17.3 Kasstroomoverzicht	64
17.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring Holland Casino	66
17.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025	70
17.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen	91
17.7 Toelichting op de staat van baten en lasten	92
17.8 Gebeurtenissen na balansdatum	97

26. Grondslagen financiële opstellingen	98
26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	99
26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen	109

OVERIGE GEGEVENS

Overige gegevens	115
27.1 Resultaatbestemming	116
27.2 Actuariële verklaring Pensioenkring Holland Casino	117
27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant	120

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)					
Kostendeekkende 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 gevolg 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 Premiereregeling 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 premiereregeling 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.
Arbeitsongeschiktheids-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 pensioenfondssensector 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 gezien 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
Hypotheek 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 premiereregeling 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
Hypotheek Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9
Hypotheek Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-0,7	2,1
Hypotheek Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund 2)	1,0	-0,7	1,7
Hypotheek Nederland (AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG)	-0,2	-0,8	0,7
Hypotheek 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 renteaftdekking 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 dekkinggraad 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 actuaire, 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.

	2025	2024
Uitvoeringskosten pensioenbeheer		
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).

	2025	2024
Kosten vermogensbeheer	€	€
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 uitredingsvergoedingen 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.

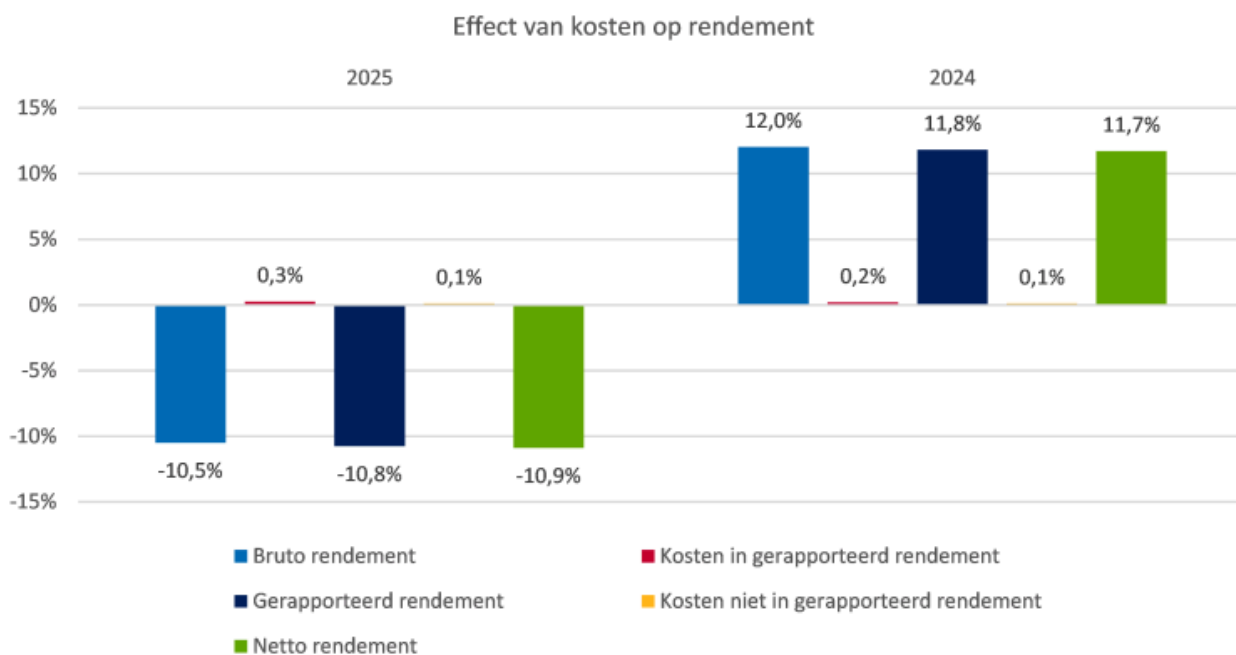
De transactiekosten zijn in 2025 0,09%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,05%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de daarbijbehorende wijzigingen die hebben plaatsgevonden in de portefeuille met aandelen en vastrentende waarden.

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 uitmaken van 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 bedraagt 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 marktresnetes, 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 actuariële 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 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 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 Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

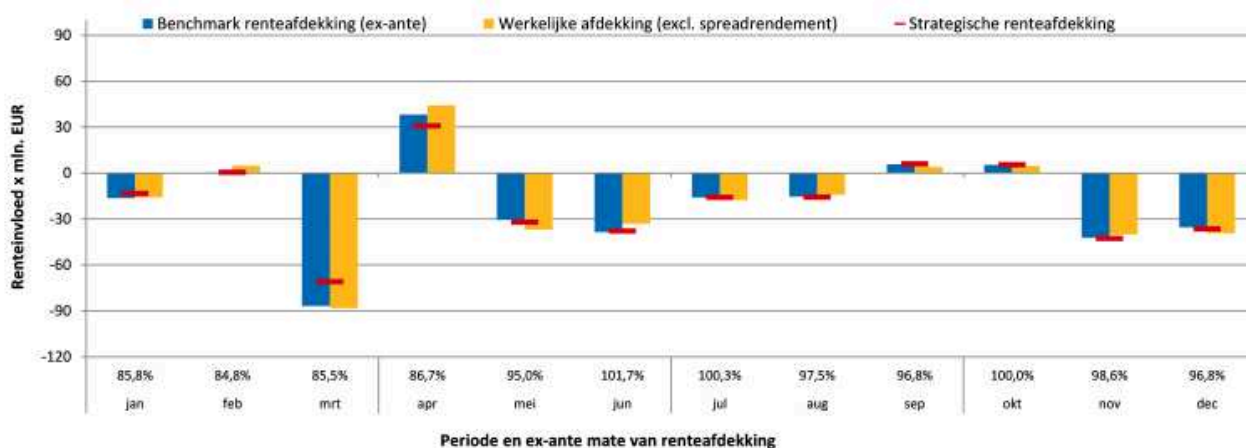
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

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 Annemie 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 deeljaarverslag 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 premiereregeling 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 begin 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 premiereregeling 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 tijdsmarges 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 dekkinggraad te beschermen middels futures. In de transitiecommunicatie vooraf werd een iets hogere dekkinggraad gecommuniceerd dan de daadwerkelijke dekkinggraad 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 luiden 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 informeren 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.

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 vergelijkbare 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 belegt 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 waarde stijging 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 financiële 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 voorsnog 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 hypotheek

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 hypotheek 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 hypotheek 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 hypotheek 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 hypotheek 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 hypotheek 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 hypotheekleningen 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 woninghypotheekleningen.

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 fondspersformance 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 fondspersformance 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 afoming 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 afoming 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 fondspersformance 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 vereiste 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 waarde stijging 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	Astellias	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%					
Hypotheek 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. renteaftdekking)	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 renteverskil 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 renteverskil 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 renteverskil goed zal maken in de praktijk niet volledig opgaat, kan dit renteverskil 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 beleggingsplancycclus, 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 CO₂ 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 gelijk 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.

17. Financiële opstelling Pensioenkring Holland Casino

17.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	31-12-2024
		Wtp regeling	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	2025	2025	2024
		Totaal	Wtp regeling	FTK regeling	FTK regeling
BATEN	Ref.				
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 voorzieningen	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
<i>Bestemming van het saldo van baten en lasten</i>					
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 beleggingsportefuille:		
- 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 overrendement, 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 sterftekanalen 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	
Hypotheekfondsen	225.353		363.931	
Totaal	789.735		854.296	

De waarde in de Hypotheekfondsen 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
Beleggingstvorderingen	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 beleggingstvorderingen 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)	Toe te delen aan:		
	Activa	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 operationeel 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 actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

Toeslagverlening

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 actuariel 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, langlevens 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 weergegeven.

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 premiereregeling (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	2025	2025	2024
	Totaal	Wtp regeling	FTK regeling	
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	31-12-2024
	Wtp regeling	
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 voorziening 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	2024
	Wtp regeling	
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 renteterminstructuur 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 Premiereregeling 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%
Hypotheke	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 hypotheekportefeuille worden eisen gesteld met betrekking tot de maximale Loan-to-Value (LtV) ratio en minimale percentage van hypotheek 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%
Financiële 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 arbeidsongeschiktheidsrisico'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)		Contract-	Saldo	Positieve	Negatieve
Type contract	Maximum looptijd	omvang	waarde	waarde	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)		Contract-	Saldo	Positieve	Negatieve
Type contract	Maximum looptijd	omvang	waarde	waarde	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	2025	2025	2024
	Totaal	Wtp regeling	FTK regeling	
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 premiebatens 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 dan resterende bedrag (dit is het overrendement) 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 actuaire, 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

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 (marktwaaarde). 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, langlevens 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 (zogenoeten 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.

Prijrisico

Prijrisico 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 prijrisico 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 prijrisico 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 hypotheekportefeuille worden eisen gesteld met betrekking tot de maximale Loan-to-Value (LTV) ratio en minimale percentage van hypotheek 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 langlevens, overlijden (kortlevens), arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Langlevensrisico

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico 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 langlevensrisico 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 risicomponenten 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

Overige gegevens

27.1 Resultaatbestemming

Bedragen x € 1.000

Regelingen omtrent 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, verlaagt de algemene reserve van Pensioenkring Holland Casino.

27.2 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

27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant

Zie volledig Jaarverslag 2025 van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap.

Bijlage 1: 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 sterftetekansen 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**Kostendeekkende premie**

De kostendeekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die Stap in rekening brengt. De kostendeekkende premie bestaat uit de actuariel 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 actuariel 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.
Marktwaaarde	De marktwaaarde 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.
Werkgeverschapsrisico	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.
--------------------------	---