



# Jaarverslag 2025

15 juni 2026



# Inhoud

<b>1. Voorwoord</b>	<b>5</b>
<b>2. Profiel van het pensioenfonds</b>	<b>7</b>
2.1. Missie, visie en strategie	7
2.2. Governance	9
2.3. Uitbesteding, controle, ondersteuning en advies	13
2.4. Geschiktheid, deskundigheid en diversiteit	16
2.5. Compliance	17
2.6. Code Pensioenfonds	17
2.7. Klachten, geschillen en incidenten	17
2.8. Toezichthouders	18
2.9. Beloningsbeleid	19
<b>3. Kerncijfers en kengetallen</b>	<b>20</b>
<b>4. Toezicht en verantwoording</b>	<b>23</b>
4.1. Oordeel 2025 Intern toezicht	23
4.2. Oordeel 2025 Verantwoordingsorgaan	32
4.3. Opvolging aanbevelingen boekjaar 2024 in 2025	37
<b>5. Pensioenparagraaf</b>	<b>38</b>
5.1. Kenmerken pensioenregelingen	38
5.2. Aanpassingen pensioenreglementen en uitvoeringsovereenkomsten	39
5.3. Toeslagverlening	39
<b>6. Financiële paragraaf</b>	<b>43</b>
6.1. Financiële positie	43
6.2. Geen herstelplan in 2025	44
6.3. Premiebeleid	45
6.4. Kosten	48
<b>7. Beleggingsparagraaf</b>	<b>57</b>
7.1. Risicohouding	57
7.2. Beleggingsbeleid	59
7.2.1. Portefeuillesamenstelling Middelloonregeling	59
7.2.2. Portefeuillesamenstelling Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling	61
7.3. Verantwoord Beleggen	64
7.4. Performance	73
<b>8. Risicoparagraaf</b>	<b>79</b>
8.1. Risicobeleid	79
8.2. Risicogovernance	79

8.3.	Risicomanagementtraamwerk.....	79
8.4.	Risicobeoordeling .....	80
<b>9.</b>	<b>Communicatieparagraaf .....</b>	<b>84</b>
<b>10.</b>	<b>Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum .....</b>	<b>94</b>
<b>11.</b>	<b>Ondertekening bestuur .....</b>	<b>95</b>
<b>12.</b>	<b>Jaarrekening .....</b>	<b>97</b>
12.1	Balans per 31 december .....	97
12.2	Staat van baten en lasten .....	98
12.3	Kasstroomoverzicht .....	99
12.4	Algemene toelichting.....	100
12.5	Toelichting op de balans.....	115
12.6	Toelichting op de staat van baten en lasten.....	139
<b>13.</b>	<b>Overige gegevens.....</b>	<b>149</b>
	Statutaire winstbestemming .....	150
	Actuariële verklaring .....	150
	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant .....	152
<b>14.</b>	<b>Bijlagen .....</b>	<b>162</b>
	Bijlage 1 Overzicht naleving Code pensioenfondsen.....	162
	Bijlage 2: Personalía .....	173
	Bijlage 3: Template periodieke informatieverschaffing 2025 inzake art. 8 SFDR .....	177
	Bijlage 4: Overzicht risicobeoordeling binnen tolerantie per 31 december 2025.....	197
	Bijlage 5: Begrippenlijst.....	202



# Bestuursverslag



## 1. Voorwoord

Het jaar 2025 had twee gezichten voor SBZ Pensioen. Enerzijds hebben we goede stappen gezet in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) richting de overstap naar de nieuwe Flexibele Premiereregeling (FPR) en is onze digitale operationele weerbaarheid versterkt. Ook hebben we het FPR-beleggingsbeleid vastgesteld met als doel een koopkrachtig pensioen, en hebben we ons MVB-beleid vernieuwd. Daarnaast hebben we onze deelnemerscommunicatie verder versterkt en doelgroep gericht gemaakt, tegen lagere kosten, en zijn er stappen gezet naar meer grip op onze vermogensbeheerketen. Anderzijds is het fonds geconfronteerd met het besluit van haar huidige pensioenuitvoeringsorganisatie Achmea Pensioenservices (APS) dat zij op 1 januari 2030 stopt met haar dienstverlening. Dit betekent dat SBZ Pensioen op zoek moet naar een nieuwe uitvoeringsorganisatie.

Ondanks deze onverwachte ontwikkeling blijft SBZ Pensioen, zoals afgesproken, toewerken naar een beheerste overgang naar de Flexibele Premiereregeling op 1 januari 2028.

### **Excellente communicatie en goede keuzebegeleiding**

Als vrijwillig pensioenfonds is het voor ons extra belangrijk om goed naar onze deelnemers en werkgevers te luisteren en ze zeer goed voor te lichten. Dat doen we middels live deelnemersbijeenkomsten zoals Pensioencafés, jongerensessies, werkgeversbijeenkomsten, nieuwsbrieven en continue verbetering aan website en portalen. Het contact met onze uitvoerende bestuursleden is laagdrempelig en we hebben een uitstekend Klant Contact Centrum. In 2025 hebben we onze missie-visie-strategie herijkt, waarbij een koopkrachtig pensioen centraal staat. Dat willen we bereiken door een goed netto rendement te behalen op onze beleggingen en de kosten omlaag te brengen, zowel op onze beleggingen als op pensioenadministratie en communicatie. Omdat al onze deelnemers straks in de Flexibele Premiereregeling zitten, waarbij veel keuzevrijheid bestaat, is goede keuzebegeleiding een must. We zijn daarom nu al bezig om onze keuzebegeleiding verder te verbeteren, ook in onze huidige beschikbare premiereregeling. Dat wij al sinds jaren premiereregelingen aanbieden, maakt de overgang naar het vernieuwde stelsel voor ons een relatief overzichtelijke stap waarbij wij uit brede ervaring en kennis kunnen putten.

### **Project pensioentransitie en aanscherping voorwaarden uitbestedingen**

In 2025 is zeer veel aandacht uitgegaan naar de diverse projecten om een beheerste en integere overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel te kunnen realiseren. De project Implementatie Wtp vraagt veel extra inspanning van onze organisatie en partners. Met de uitbreiding in 2025 van het Uitvoerend Bestuur konden we ons leveranciersmanagement optimaliseren en cybersecurity risico's beter systematisch beoordelen. Daarnaast zijn de inkoopvoorwaarden van uitbestedingen en kaders over de digitale weerbaarheid intern en bij onze leveranciers aangescherpt.

### **Borging datakwaliteit**

Onze administratie, die alle gegevens van onze deelnemers omvat, is de basis van alles wat wij doen. Daarom is de kwaliteit van de gegevens in de pensioenadministratie heel belangrijk. De omzetting van al onze pensioenrechten naar individuele pensioenvermogens op 1 januari 2028 maakt dat we extra checks doen op de gegevens. In 2025 hebben wij daarin grote stappen gezet en goede resultaten geboekt. De kwaliteit van onze data is hoog en het aantal nodige aanpassingen is beperkt. Nu zet het Bestuur zich in voor het blijvend borgen van de kwaliteit van de data, zodat we straks beheerst over kunnen naar de FPR en iedereen krijgt waar hij of zij recht op heeft.

### **Eerste aanzet beleggingsbeleid in het nieuwe pensioenstelsel.**

In het vermogensbeheer zijn in 2025 eerste stappen gezet om het beleggingsbeleid in de Flexibele Premiereregeling (FPR) vorm te geven. In de FPR wordt, net als in onze huidige

Beschikbare Premiereregeling, in lifecycles belegd, waarbij voor jongeren meer risico wordt genomen dan voor ouderen. In 2025 hebben we op basis van het Risicopreferentieonderzoek de neutrale lifecycle vastgesteld. Elke lifecycle bestaat uit een aantal modules en die modules weer uit beleggingscategorieën. In 2025 hebben we het aantal modules vastgesteld (3: rendement, rente en matching) en de samenstelling van die modules. Daarbij richten we ons op een koopkrachtig pensioen voor onze deelnemers. Naast het deelnemersonderzoek naar de risicohouding hebben wij in 2025 ook onderzoek gedaan naar de voorkeuren van onze deelnemers op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord beleggen ('MVB'). Daaruit blijkt dat onze deelnemers, net als onze werkgevers, veel belang hechten aan MVB en veel ambitie tonen. Die input hebben we gebruikt om ons MVB-beleid te herzien en aan te scherpen, zonder dat dit ten koste gaat van rendement. Dit nieuwe beleid vormt mede de basis voor de beleggingen in de FPR.

### **Gezonde financiële positie SBZ Pensioen**

De financiële positie van ons pensioenfonds is verbeterd in 2025. De beleidsdekkingsgraad (het gemiddelde van de actuele maanddekkingsgraden over 2025) was op 31 december 2025, 126,7%. Dit is een mooie stijging van ruim 6%-punt ten opzichte van eind 2024 (120,3%). In de beleidsdekkingsgraad op 31 december 2025 is de verleende toeslag (1,86%) die inging op 1 januari 2026 al verwerkt. De toeslag is van toepassing op de pensioenen en uitkeringen uit de Middelloonregeling en het lopende nabestaandenpensioen in onze huidige Brutopensioenregeling. In juli 2025 bleek al dat de pensioenkapitalen in de Brutopensioenregeling en Nettopremiereregeling verhoogd konden worden. Dat gaat naar verwachting in juli 2026 weer gebeuren. Ook hier is het goed aan te geven dat onze ervaring met de laatstgenoemde twee regelingen een goede basis vormt voor de Flexibele Premiereregeling die wij gaan aanbieden.

Graag wil ik alle betrokkenen bedanken – deelnemers, werkgevers, leden verantwoordingsorgaan, medebestuurders, sleutelfunctiehouders, adviseurs, uitbestedingspartners en medewerkers – voor hun grote inzet en betrokkenheid in een jaar vol uitdagingen en veranderingen. In het bijzonder wil ik Ronald van Hees bedanken voor zijn tomeloze inzet en waardevolle bijdragen als Niet-Uitvoerend Bestuurder aan het pensioenfonds in de afgelopen 12 jaren. Van een groot ambassadeur van SBZ Pensioen hebben we om statutaire redenen afscheid genomen. In 2026 zet SBZ Pensioen zich wederom in om de volgende stappen te zetten naar een toekomstbestendig pensioenfonds, gericht op een beheerste overgang naar het vernieuwde pensioenstelsel en een blijvend betrouwbare uitvoering.

Namens het Bestuur van SBZ Pensioen,

Ties Tiessen  
Onafhankelijk voorzitter bestuur

## 2. Profiel van het pensioenfonds

SBZ Pensioen (hierna: het fonds) is opgericht op 19 december 1961 en statutair gevestigd in Zeist. Het fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel in Utrecht (41178751). De laatste statutenwijziging vond 24 december 2024 plaats. SBZ Pensioen is een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds voor financiële en zakelijke dienstverleners. Werkgevers die onder de in de statuten omschreven werkingssfeer vallen, kunnen aansluiten maar zijn hiertoe niet verplicht.

In de statuten van het fonds is het doel beschreven als het verlenen van pensioenen aan de deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden. Het fonds int de premies bij de aangesloten organisaties, belegt en beheert de gelden en doet daaruit uitkeringen bij ouderdom, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het beleid hierover is vastgelegd in beleidsdocumenten, waarvan de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (abtn) een overzicht geeft. In de abtn zijn zaken zoals de opzet van het fonds en de wijze van uitvoering opgenomen. De abtn is laatstelijk geactualiseerd in maart 2025 en staat op de website van het fonds.

### 2.1. Missie, visie en strategie

Het bestuur heeft in 2025 de missie, visie en strategie herijkt, mede in het kader van de zoektocht naar een nieuwe pensioenuitvoeringsorganisatie en de lange termijn koers van het fonds.

#### Onze missie (wie zijn we?)

SBZ Pensioen is hét pensioenfonds voor werknemers, ex-werknemers en gepensioneerden van werkgevers van financiële en zakelijke dienstverleners. Het fonds streeft naar een pensioen dat de inflatie zo goed mogelijk bijhoudt voor onze deelnemers en hun familieleden. Onze klanten ervaren ons als vertrouwd, flexibel en persoonlijk.

#### Onze visie (waar willen we naartoe?)

Pensioen is mensenwerk. We staan in voor een persoonlijke benadering. We voelen ons nauw verwant met onze deelnemers. Als vrijwillig fonds zijn we vertrouwd met de omstandigheden en wensen van onze klanten in onze sector. We zijn ervan overtuigd dat we ons kunnen blijven onderscheiden met een sterk aanbod en hoge kwaliteit van dienstverlening tegen marktconforme kosten. Onze omvang en gezonde financiële basis helpen ons in doelmatigheid en flexibiliteit, en ook in vernieuwing. Door beheerste groei kunnen we onze kosten per deelnemer verlagen. En dat komt ten goede aan het pensioen. Bij nieuwe ontwikkelingen voelen we ons thuis in de voorhoede. Zowel bij doorontwikkeling van pensioenregelingen als een verantwoord en duurzaam beleggingsbeleid.

#### Onze strategie (hoe verwezenlijken we dat?)

*De deelnemer staat centraal*

- De risicohouding en communicatie is passend voor onze deelnemersgroep.
- De communicatie brengt onze deelnemers laagdrempelig en persoonlijk inzicht en overzicht, waardoor ze zich bewust zijn van een inkomen voor later. We communiceren doelgroep gericht en zijn hier vernieuwend.
- Onze deelnemers zijn digitaal vaardig en goed geïnformeerd. We brengen persoonlijke keuzebegeleiding op een hoger plan en willen hier vooroplopen.
- We leren van onze deelnemers via ons deelnemerspanel en deelnemersonderzoeken. We zijn datagedreven.
- In het belang van onze deelnemers brengen we onderwerpen in bij de Pensioenfederatie, Tweede Kamer en De Nederlandsche Bank.

### *Aantrekkelijk voor werkgevers*

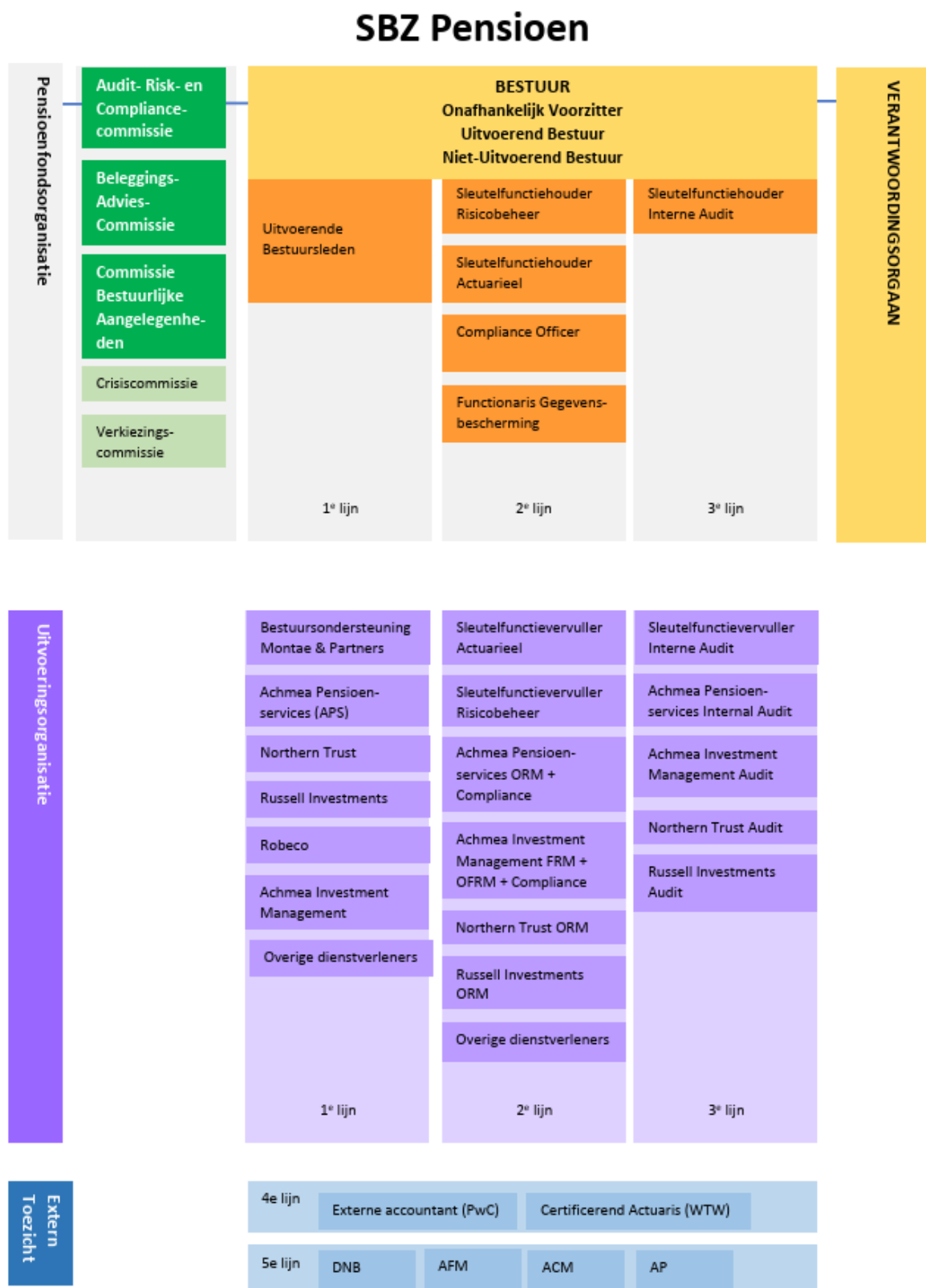
- We ontzorgen onze werkgevers in een persoonlijke, hechte samenwerking bij een van de belangrijkste arbeidsvoorwaarden.
- Wij streven naar excellente bedrijfsvoering. Onze digitale dienstverlening blijft onderwerp van constante verbetering.
- Wij zetten in op flexibiliteit en maatwerk voor werkgevers, binnen solide kaders en randvoorwaarden zoals een volledig geautomatiseerde en daardoor zeer kostenefficiënte procesverwerking. We maken onszelf beter zichtbaar en relevant bij (nieuwe) werkgevers en in de media.

### *Een duurzame toekomst*

- Omdat onze klanten vrijwillig kiezen voor aansluiting bij ons, zijn we gewend om goed naar ze te luisteren en we meten periodiek de klanttevredenheid.
- We streven naar excellente bedrijfsvoering. We participeren in vernieuwende marktontwikkelingen op het gebied van informatietechnologie en digitalisering. SBZ Pensioen is op dit gebied een doordachte volger.
- Ons beleid van duurzaam en verantwoordelijk beleggen is onderscheidend en levert gezonde resultaten op. Daar gaan we dus vol overtuiging mee door. We sluiten daarbij aan op wat deelnemers willen.
- Om de kosten te beheersen is schaalgrootte van belang. Daarom hebben we de ambitie om binnen onze eigen identiteit te groeien. Minder kosten per deelnemer betekent meer pensioen.
- Wij hebben geen winstoogmerk, wat meer pensioen voor onze deelnemers betekent. Wij stellen hoge eisen aan onze bestuurders en onze partners. Door onze wortels en achtergrond in de financiële sector zijn we goed in staat om onder onze deelnemers goede niet-uitvoerende bestuurders te werven. Ons professionele uitvoerend bestuur zorgt voor een goede en efficiënte dagelijkse aansturing van het fonds en reageert slagvaardig op alle relevante ontwikkelingen.

## 2.2. Governance

De governancestructuur van SBZ Pensioen wordt in het onderstaande organogram weergegeven.



## Het Bestuur

SBZ Pensioen is georganiseerd volgens het omgekeerd gemengd model en wordt bestuurd door een Bestuur dat bestaat uit tien leden:

- Het aantal Uitvoerende Bestuursleden bedraagt drie.
- Het aantal Niet-Uitvoerende Bestuursleden bedraagt zeven. Van hen:
  - worden drie leden voorgedragen door Zorgverzekeraars Nederland;
  - worden twee leden voorgedragen door de bij de cao Zorgverzekeraars betrokken vakorganisaties (FNV, CNV en De Unie);
  - wordt één lid voorgedragen door de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in het VO en,
  - wordt één onafhankelijke voorzitter benoemd.

De personele samenstelling van het Bestuur en verdere gegevens van de leden (inclusief hun eventuele nevenactiviteiten) op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2.

### *Bestuurlijke taken en taakverdeling*

De eindverantwoordelijkheid voor het fonds berust bij het Bestuur als geheel, ook voor de taken die uitgevoerd worden door de Uitvoerende respectievelijk Niet-Uitvoerende Bestuursleden.

Het Bestuur bepaalt het beleid bij, met name:

- strategische onderwerpen zoals het strategisch meerjarenbeleidsplan en meerjarenbegroting, missie, visie en strategie, risicomanagement en investment beliefs;
- kernbesluiten zoals het Beleggingsplan, jaarplannen en bijbehorende begrotingen, toezichtthema's, kernzaken van pensioen, vermogens- en risicobeheer en de financiële opzet en,
- onderwerpen van institutionele aard, waaronder statuten, reglementen en de structuur van de governance.

Het Bestuur stelt zich bij het uitoefenen van zijn taak onafhankelijk op en zorgt dat het fonds uitsluitend handelt ten behoeve van alle belanghebbenden. Het Bestuur vergadert in de regel tien keer per jaar, aangevuld met een jaarlijkse actualiteitendag. Indien hiertoe aanleiding is, kan het Bestuur besluiten tot het inlassen van extra vergaderingen.

De drie Uitvoerende Bestuursleden richten zich op de aandachtsgebieden vermogensbeheer & communicatie, pensioenzaken & relatiebeheer en uitbesteding en IT. Uitvoerende Bestuursleden zijn verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid ten aanzien van hun aandachtsgebieden. In dit kader bewaken zij ook de uitbestede werkzaamheden en handelen zij operationele zaken af. Daarnaast zijn de Uitvoerende Bestuursleden verantwoordelijk voor de beleidsvoorbereiding op alle aandachtsgebieden binnen het fonds. Zij leggen verantwoording af aan het Bestuur.

Het wettelijk intern toezicht is belegd bij de Niet-Uitvoerende Bestuursleden. Zij houden toezicht op:

- de uitvoering van het beleid door de Uitvoerende Bestuursleden;
- de algemene gang van zaken binnen het fonds en,
- adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging.

Daarnaast staan zij de Uitvoerende Bestuursleden met raad terzijde en dienen voor hen als klankbord. De Niet-Uitvoerende Bestuursleden leggen over hun toezichtstaken verantwoording af aan het VO.

De procedures rondom benoeming, ontslag en schorsing van bestuursleden en leden van het VO zijn vastgelegd in de statuten en fondsreglementen.

Vanaf 1 januari 2025 zijn de drie uitvoerende bestuursleden van SBZ Pensioen in loondienst bij het fonds. Door het dienstverband wordt voldaan aan de wettelijke eisen en wordt schijnzelfstandigheid voorkomen.

### *Vergaderingen Bestuur*

In 2025 vergaderde het Bestuur tien keer op reguliere basis inclusief de jaarlijkse zelfevaluatie. Daarnaast vergaderde het Bestuur viermaal over zijn marktpropositie en de ontwikkelingen daaromheen. Er vonden twaalf bestuurlijke vergaderingen plaats over de implementatie van de Wet toekomst pensioenen. Na wijziging van de opzet van het project Wet toekomst pensioenen werden de stuurgroep en werkgroep opgeheven, nadat deze twee respectievelijk zesmaal bijeenkwamen.

Het bestuur van SBZ Pensioen heeft zich in de vergaderingen inzake de implementatie van de Wet toekomst pensioenen in 2025 vooral gericht op de strategische en operationele voorbereiding van de Wtp-implementatie, het zorgvuldig afwegen van uitvoeringsscenario's, het borgen van risicomanagement en datakwaliteit, en het waarborgen van transparante communicatie en compliance. Deze thema's vormden de rode draad in de besluitvorming en agendering. De belangrijkste onderwerpen waarbij het Bestuur in haar reguliere vergaderingen stilstond in 2025 waren risicobeheersing, governance, maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB), IT en digitale weerbaarheid, communicatie, en de borging van continuïteit en deskundigheid binnen het bestuur. Deze onderwerpen zijn relevant omdat ze direct invloed hebben op de strategische koers, de uitvoering van het pensioenbeleid en de belangen van deelnemers en werkgevers. De implementatie van DORA is afgerond; de vereisten zijn geborgd in beleid, processen en contracten. Het MVB-beleid is vernieuwd op basis van een deelnemersonderzoek, ESG-risicoanalyse en klimaatscenario's. De thema's zijn nu klimaat, biodiversiteit, gezondheidszorg en betaalbare woningen, deze laatste is in de plaats gekomen voor financiële inclusie. Kosten en kostentransparantie waren belangrijke aandachtspunten, zeker in het licht van het nieuwe pensioenstelsel.

Er waren vijf vergaderingen van de Niet-Uitvoerend Bestuursleden. Zij vergaderden over diverse strategische en operationele onderwerpen. De focus lag op toezicht, governance, transitie naar het nieuwe pensioenstelsel (Wtp), risicobeheersing, IT, uitbesteding, communicatie en evenwichtige belangenafweging. Deze thema's zijn relevant vanwege de impact op de continuïteit, kwaliteit en toekomstbestendigheid van het fonds. Deze hoofdonderwerpen kwamen consequent terug in de vergaderingen waarbij de focus lag op het borgen van continuïteit, kwaliteit en evenwicht tijdens de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel.

Ook vergaderde het volledige Bestuur éénmaal samen met het VO. Deze vergadering ging met name over de toezichtagenda 2025, de strategie van het fonds en de Wet toekomst pensioenen. Bij de overige vergaderingen van het VO was een afvaardiging vanuit het Bestuur aanwezig om informatie en toelichting te verstrekken. De Uitvoerende Bestuursleden vergaderen in principe eens per twee weken en rapporteren hun besluiten door middel van het besluitenregister en/of verantwoording in de bestuursvergaderingen.

### **Bestuurlijke commissies**

Om effectief te besturen kent het fonds een aantal bestuurlijke commissies en kunnen ad hoc commissies worden ingesteld. De Niet-Uitvoerende Bestuursleden hebben de volgende commissies ingesteld:

Audit-, Risk- en Compliancecommissie (ARC)

De ARC adviseert het Bestuur over (onder meer) de financiële en niet-financiële risicobeheersing en de financiële informatieverschaffing door het fonds. Deze commissie bestaat in beginsel uit drie Niet-Uitvoerende Bestuursleden. De taken en bevoegdheden van de commissie zijn reglementair vastgelegd. De ARC heeft in 2025 elf keer vergaderd. De personele samenstelling van de ARC op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2.

### *BeleggingsAdviesCommissie (BAC)*

De BAC adviseert het Bestuur met name over het beleggingsbeleid en de uitvoering en monitoring daarvan. Deze commissie bestaat in beginsel uit drie Niet-Uitvoerende Bestuursleden aangevuld met een externe adviseur. De taken en bevoegdheden van de commissie zijn opgenomen in een reglement evenals in het Strategisch Beleggingsbeleid. De BAC heeft in 2025 negen keer vergaderd. De personele samenstelling van de BAC op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2.

### *Commissie Bestuurlijke aangelegenheden (CBA)*

De CBA adviseert over een adequate personele bezetting van de bestuurlijke gremia, waaronder begrepen de opvolging, beloning en de rol van de Niet-Uitvoerende Bestuursleden als intern toezichthouder. De commissie bereidt ook de jaarlijkse individuele evaluatiegesprekken van de bestuursleden voor. Deze commissie bestaat uit de voorzitter van de ARC, de voorzitter van de BAC en een Niet-Uitvoerend Bestuurslid die voorzitter van de CBA is. De taken en bevoegdheden van deze commissie zijn vastgelegd in een commissiereglement. De CBA heeft in 2025 viermaal vergaderd. De personele samenstelling van de CBA op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2.

### *Ad hoc commissies*

Naast de vaste commissies kan het Bestuur ook ad hoc commissies instellen. Eén daarvan is een crisiscommissie. De wijze waarop in geval van een crisis wordt gehandeld, is vastgelegd in een reglement. Ook kent SBZ Pensioen een Verkiezingscommissie die op ad hoc basis wordt ingesteld en wordt belast met de organisatie van de verkiezingen namens de pensioengerechtigden in het VO. De Crisiscommissie en Verkiezingscommissie zijn in 2025 niet bijeengekomen.

### **Sleutelfuncties**

Het fonds kent drie sleutelfuncties. Zij dienen op hun onderscheidenlijke taakgebied zodanige activiteiten in te richten dat zij hun taken objectief, eerlijk en onafhankelijk kunnen uitvoeren. Die taken zijn afhankelijk van het soort van functie. De risicobeheerfunctie heeft als taak een risicobeheersysteem te toetsen waarmee (onder meer) het aangaan van pensioenverplichtingen, asset en liability management te beoordelen is en hoe het fonds omgaat met risico's. De functie interne audit evalueert periodiek of de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van een integere en beheerste bedrijfsvoering, in voorkomend geval met inbegrip van uitbestede werkzaamheden, adequaat en doeltreffend zijn. De actuariële functie heeft als taken (onder meer) om toezicht te houden op de berekening van de technische voorzieningen en of de bij de berekening van de technische voorzieningen gebruikte methodieken, onderliggende modellen en aannames passend zijn. Vanwege het omgekeerd gemengd bestuursmodel zijn voor alle drie de functies externe houders ingehuurd. Houders van de functies kunnen (delen) van activiteiten onder hun verantwoording laten verrichten door vervullers. Verantwoordelijkheden, taken, bevoegdheden en meldplicht van de sleutelfuncties zijn vastgelegd in een reglement. Een overzicht van de houders van de sleutelfuncties op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2.

### **Het Verantwoordingsorgaan**

Het VO bestaat uit acht leden: twee leden namens de werkgevers, drie namens de deelnemers en drie namens de pensioengerechtigden. De verhouding tussen de laatste twee geledingen is een weerspiegeling van hun verhouding in het deelnemersbestand van SBZ Pensioen. De samenstelling van het VO op de balansdatum is opgenomen in bijlage 2. Jaarlijks wordt getoetst of de leeftijdscohorten binnen het Verantwoordingsorgaan evenwichtig zijn vertegenwoordigd. Ook in 2025 is de conclusie dat dit het geval is; aanvullende acties zijn niet nodig. Het VO heeft een technisch voorzitter. Zijn taak is, met name, het efficiënt voorbereiden en leiden van de vergaderingen en hij heeft geen stemrecht.

Het Bestuur legt verantwoording af aan het VO over het beleid en de wijze waarop het beleid is uitgevoerd. Het VO heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het Bestuur, over het door het Bestuur gevoerde beleid en over beleidskeuzes voor de toekomst. Ook heeft het VO adviesrecht over wettelijke en reglementair vastgelegde onderwerpen. Het VO heeft in 2025 advies uitgebracht aan het Bestuur over de volgende onderwerpen:

1. Communicatiejaarplan en keuzebegeleiding
2. Actuariële grondslagen
3. Beloningsbeleid
4. Aansluitingsverzoeken

Ook gaf het oordelen over de gevolgde procedure bij (her)benoemingen.

#### *Vergaderingen VO*

Het VO heeft in 2025 zeven keer een reguliere vergadering gehouden (inclusief een zelfevaluatie). Voorafgaande aan elke reguliere vergadering heeft het VO een vooroverleg om de te bespreken zaken goed voor te bereiden. Bij die reguliere vergaderingen (behalve de zelfevaluatie) was een afvaardiging van het Bestuur aanwezig. Daarnaast was er één gezamenlijke vergadering van het VO met het Bestuur begin 2025 en nam het VO deel aan de jaarlijkse Actualiteitenmiddag. Het VO doet in hoofdstuk 4 verslag van zijn werkzaamheden en bevindingen over 2025.

### **2.3. Uitbesteding, controle, ondersteuning en advies**

Het fonds heeft de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden uitbesteed aan uitvoeringsorganisaties. Deze werkzaamheden betreffen pensioenadministratie, bestuursondersteuning pensioenen/vermogensbeheer, het (fiduciaire) vermogensbeheer en communicatie. Uitgangspunt is dat het Bestuur, overeenkomstig de eisen van de Pensioenwet, eindverantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van uitbestede taken. Afspraken over kwaliteit van de dienstverlening zijn vastgelegd in dienstverleningsovereenkomsten voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en bestuursondersteuning. Alle overeenkomsten bieden de mogelijkheid om de bestaande dienstverlening tussentijds aan te passen of nieuwe diensten toe te voegen. Het fonds en de uitbestedingspartijen leggen eventuele nieuwe afspraken altijd contractueel vast. Met de pensioenuitvoeringsorganisatie en vermogensbeheerders zijn concrete afspraken rondom vergoedingen gemaakt. De prestatiebeloningen in de contracten zijn zodanig dat ze de partijen niet aanmoedigen om meer risico te nemen dan het Bestuur aanvaardbaar acht (ook op het terrein van duurzaamheid).

Het Bestuur beoordeelt periodiek de kwaliteit van de uitvoering door de pensioenuitvoeringsorganisatie en vermogensbeheerder(s) en voert zo nodig daarover overleg. De uitvoerders verstrekken jaarlijks een interne beheersingsrapportage (zoals ISAE 3402, 3000 of SOC). Het fonds werkt samen met de volgende primaire externe partijen:

Activiteit	Partij	Omschrijving activiteit
Pensioenadministratie	Achmea Pensioenservices (APS)	APS voert (onder meer) de volgende werkzaamheden uit voor het fonds: het aansluiten van nieuwe werkgevers, het afhandelen van individuele werkgeversdossiers, invorderen van de relevante pensioenpremie, vaststellen en uitbetalen van de pensioenuitkeringen, communiceren richting (gewezen) deelnemers.

Vermogensbeheer	Achmea Investment Management (AIM)	Uitvoering van het beleggingsbeleid van de Beschikbarepremieregeling en de Nettopensioenregeling. Fiduciair manager, beleggingsadministrateur Middelloonregeling en beheerder LDI-portefeuille.
	Russell Investments	Manager of Managers en de MVB-coördinator: Stelt namens SBZ Pensioen uitvoerende vermogensbeheerders aan voor het beheer van de verschillende onderdelen van de beleggingsportefeuille (inzake de Middelloonregeling), en controleert en vervangt deze managers.
	Robeco	Uitvoering van het aan het beleggingsbeleid gerelateerde engagement- en stembeleid.
	Northern Trust (NT)	Custodian/bewaarbank.
Bestuursondersteuning	Montae & Partners	Ondersteunen het (uitvoerende deel van het) Bestuur bij de voorbereiding en uitvoering van het beleid. Daaronder valt het opstellen en onderhouden van de fondsdocumenten, monitoring van de bij het pensioen- en vermogensbeheer betrokken uitvoerders.
Projectbegeleiding Wtp	AethiQs	Ondersteuning bij het project Wtp.
Advisering IT-risicobeheersing	KoutersVanderMeer	Adviseren en ondersteunen het Bestuur met betrekking tot het beheersen van IT-risico's.
Beleggingsadvies	De heer M. Andringa.	Beleggingsadvies en deelnemer aan de vergaderingen van de BAC.
ALM-advies	Ortec	Adviseren over ALM en haalbaarheidstoetsen.
Actuariaat, communicatie en specifiek juridisch advies	APS	Adviseren en ondersteunen het fonds met betrekking tot respectievelijk het actuariaat, communicatie aan deelnemers en werkgevers en (pensioen)juridische zaken ten aanzien van bepaalde individuele werkgevers- en werknemersdossiers.
Sleutelfunctiehouder Risicobeheer	De heer J.A.W. Winterink	Ziet toe op (de inrichting van) het risicobeheersysteem van het pensioenfonds.
Sleutelfunctiehouder Actuarieel	De heer R. Schilder van WTW	Ziet toe op de berekeningen van de technische voorzieningen en premiestelling van het pensioenfonds.

Sleutelfunctiehouder Interne audit	De heer W. van Duijn	Ziet toe op de interne controlemechanismen en andere procedures en maatregelen ter waarborging van de integere en beheerste bedrijfsvoering van het pensioenfonds.
Compliance officer	De heer P. Westdijk van Nederlandse Compliance & Integriteit Professionals	Adviseert en ondersteunt het Bestuur bij de uitvoering van een aantal taken, benoemd in het complianceprogramma, en adviseert over voor het Bestuur relevante compliancethema's.
Functionaris gegevensbescherming	De heer P. Westdijk van Nederlandse Compliance & Integriteit Professionals	Informeert, adviseert en ondersteunt het fonds over onderwerpen met betrekking tot de Algemene Verordening Gegevensbescherming.
Vertrouwenspersoon	Mevrouw A. Pierik van het Nederlands Compliance Instituut	Behandelt de op basis van de Regeling melden vermoeden misstand gemelde onregelmatigheden.
Certificerend actuaris	De heer R. Schilder van WTW	Is verantwoordelijk voor het verstrekken van een actuariële verklaring op basis van de artikelen 126 t/m 140 PW.
Externe accountant	De heer H. van der Rijst van PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.	Is verantwoordelijk voor de controle van de jaarrekening en geeft daarbij een controleverklaring af.
Perswoordvoerder	De heer A. Kool van KOOL Corporate Communicatie	Adviseert het Bestuur over persbeleid en fungeert als woordvoerder in opdracht van het Bestuur.

### **Pensioenuitvoeringsorganisatie Achmea Pensioenservices (APS)**

In 2025 heeft Achmea Pensioenservices (APS) aan SBZ Pensioen laten weten dat APS per 1 januari 2030 stopt als pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO). Dit betekent dat de dienstverlening door APS op die datum definitief wordt beëindigd. SBZ Pensioen heeft de mogelijkheid om de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2028 bij APS te laten plaatsvinden, als het bestuur daarvoor kiest. Het is echter duidelijk dat SBZ uiterlijk op 1 januari 2030 een andere PUO moet hebben gevonden en de uitvoering moet hebben overgedragen.

Tegen deze achtergrond is SBZ Pensioen bezig met het onderzoeken van de verschillende opties voor de toekomstige uitvoering van de pensioenregeling. Het bestuur verkent scenario's bij andere uitvoerders, vergelijkt de voorwaarden en kijkt kritisch naar wat het beste past bij de eigen strategie en de belangen van de deelnemers. Deze oriëntatie is noodzakelijk om tijdig een weloverwogen en toekomstbestendige keuze te maken, zodat de continuïteit en kwaliteit van de pensioenuitvoering na 2030 gewaarborgd zijn.

### **Nederlandse Compliance & Integriteit Professionals**

SBZ Pensioen heeft eind 2025 besloten om de dienstverlening voor de rollen Functionaris Gegevensbescherming (FG) en Compliance Officer (CO) bij NCIP te beëindigen. Voor deze

functies wordt overgestapt naar TriVu als nieuwe dienstverlener. De rol van Vertrouwenspersoon (VP) blijft wel bij NCIP.

## 2.4. Geschiktheid, deskundigheid en diversiteit

De deskundigheden, competenties en aantoonbaar professioneel gedrag waarover het Bestuur dient te beschikken, zijn bepaald aan de hand van het profiel van het fonds. De complexiteit van het fonds heeft zijn weerslag op de eisen die aan het Bestuur worden gesteld. Het Bestuur heeft die complexiteit en de daarbij behorende eisen neergelegd in een algemeen functieprofiel. Dat functieprofiel wordt gebruikt bij het opstellen van een profiel voor individuele bestuursleden. De kandidaten voor een bestuursfunctie worden getoetst aan dit functieprofiel en de eventuele aanvullende eisen en wensen daarop.

Het Bestuur beschikt over een actueel Geschiktheidsplan. Het Geschiktheidsplan is in december 2025 voor het laatst geactualiseerd. Eisen voor leden van het VO zijn uitgewerkt in een competentievisie en vastgelegd in een profiel. De kandidaten voor een zetel in het VO worden aan dit profiel getoetst.

Het Bestuur heeft vastgesteld jaarlijks een zelfevaluatie te doen en wordt hierdoor tenminste één keer in de drie jaar begeleid door een externe partij. Tijdens de zelfevaluatie wordt in ieder geval gesproken over geschiktheid, competenties en diversiteit. Op 3 november 2025 heeft de laatste zelfevaluatie plaatsgevonden. Het Bestuur beoordeelt het eigen functioneren overwegend positief: er is een open cultuur en veel inhoudelijke kennis. Tegelijk zijn er verbeterpunten: het Bestuur wil sneller tot besluiten komen, stukken minder omvangrijk maken en in voorstellen de voor- en nadelen evenwichtiger laten zien. Ook bestuurscommissies voeren jaarlijks een zelfevaluatie uit. Het VO evalueert jaarlijks het eigen functioneren. Naast deze zelfevaluaties vinden, zoals aangegeven, elk jaar evaluatiegesprekken plaats tussen enerzijds de individuele bestuursleden, sleutelfunctiehouders risicobeheer en interne audit en anderzijds de voorzitter. Ook met de voorzitter vindt jaarlijks een evaluatiegesprek plaats.

Omdat het fonds erin gelooft en vanuit de diversiteitsvereisten in de Code Pensioenfondsen, streeft SBZ Pensioen ernaar dat fondsorganen complementair zijn samengesteld en een afspiegeling vormen van de belanghebbenden. Bij benoemingen houdt het Bestuur zo veel mogelijk rekening met de diversiteitsdoelstellingen om in Bestuur en VO minimaal een lid te hebben ouder en jonger dan 40 jaar (het fonds heeft momenteel het jongste bestuurslid van alle pensioenfondsen in Nederland) en minimaal een man en vrouw. Dat zijn de minimale grenzen vanuit de Code Pensioenfondsen. Het Bestuur streeft naar meer diversiteit: zo wil het de verdeling mannen-vrouwen op 50 om 50% hebben. Het Bestuur is zich bewust dat diversiteit ook met andere criteria wordt bepaald en handelt daar ook naar bij benoemingen.

Om zijn doelstellingen te kunnen vervullen, benadert het fonds actief personen die voldoen aan de door het fonds gestelde diversiteitscriteria en kan het fonds gebruik maken van andere instrumenten zoals het organiseren van bijeenkomsten met jongeren om ze voor te bereiden op de vervulling van een zetel in een van de fondsorganen. Het fonds stelt jaarlijks vast op welke wijze in het betreffende kalenderjaar nadere invulling wordt gegeven aan het diversiteitsbeleid. In het verslagjaar wordt voldaan aan de diversiteitsdoelstellingen voor wat betreft leeftijd in het Bestuur. In het Bestuur zitten drie vrouwen op balansdatum. Voor het VO wordt voldaan aan de diversiteitsdoelstelling, omdat daar een lid jonger dan 40 jaar zitting heeft. In het VO zitten drie vrouwen op balansdatum. Het fonds streeft naar een evenwichtige verdeling, streeft daarom naar evenveel vrouwen als mannen op een kandidatenshortlist en geeft bij vacatures aan dat, bij voldoende geschiktheid, de voorkeur uitgaat naar een vrouw en het liefst ook jonger dan 40 jaar. Daarnaast besteedt het fonds aandacht aan diversiteit in persoonlijkheden.

## 2.5. Compliance

Onder compliance wordt het geheel van maatregelen verstaan dat zich richt op de implementatie, handhaving en naleving van wet- en regelgeving en op interne procedures en gedragsregels om te voorkomen dat de reputatie en integriteit van het fonds wordt aangetast. De uitgangspunten voor de inrichting van compliance heeft het fonds vastgelegd in een Compliance Charter, de werkwijze en de bijbehorende structuur in een Compliance Program. Bestuursleden, sleutelfunctiehouders, leden van het VO en externe leden van bestuurscommissies tekenen bij aantreden de door het fonds opgestelde gedragscode. Jaarlijks wordt de naleving daarvan achteraf getoetst middels een verklaring. Bij het aangaan van contracten met externe uitvoerders toetst het fonds of deze uitvoerders beschikken over een compliancebeleid en gedragscode. Externe uitvoerders leveren jaarlijks een compliancerapportage aan, die wordt besproken door de ARC in aanwezigheid van de Compliance Officer. In de Integriteitsincidentenregeling van het fonds zijn de contactgegevens van de Vertrouwenspersoon opgenomen. In het bredere kader van compliance, cultuur, gedrag en integriteit is te melden dat zowel de externe compliance officer, als de functionaris gegevensbescherming en de vertrouwenspersoon van SBZ Pensioen geen bijzonderheden hebben gemeld over 2025. In 2025 heeft één datalek plaatsgevonden dat niet gemeld hoefde te worden aan de AP.

## 2.6. Code Pensioenfondsen

Pensioenfondsen rapporteren over de Code op basis van het 'pas toe of leg uit-beginsel'. Elk pensioenfonds past de normen van de Code toe of zet in het bestuursverslag gemotiveerd uiteen waarom een norm niet (volledig) is toegepast. Het Bestuur van SBZ Pensioen beoordeelt jaarlijks met het vaststellen van het jaarwerk of het fonds voldoet aan de vereisten uit de Code. Het Bestuur voldoet aan bijna alle in de Code opgenomen normen. Norm 37 stelt maximeringen aan het aantal herbenoemingen. SBZ Pensioen past voor een deel die norm niet toe: dit wordt toegelicht in bijlage 1 over de Code Pensioenfondsen.

## 2.7. Klachten, geschillen en incidenten

Wanneer een (gewezen) deelnemer, pensioengerechtigde of werkgever ongenoegen kenbaar maakt over de uitvoering van de pensioenregeling of de behandeling door/dienstverlening van medewerkers van de pensioenuitvoeringsorganisatie, is er sprake van een klacht. Alle klachten worden door de uitvoeringsorganisatie geregistreerd en met het Bestuur gedeeld. In eerste instantie handelt de uitvoeringsorganisatie klachten, die ontstaan naar aanleiding van de pensioenreglementen of de uitvoering daarvan, af. Wanneer er verschil van inzicht blijft bestaan tussen de betrokkene en de uitvoeringsorganisatie, wordt dit een klacht in beroep die de betrokkene voor kan leggen aan het Bestuur. Als ook daarna een verschil van inzicht blijft bestaan, dan spreken we van een geschil. Betrokkene kan het geschil voorleggen aan de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP) of aan de rechter.

SBZ Pensioen heeft een Integriteitsincidentenregeling. Op grond hiervan kunnen betrokkenen gesignaleerde onregelmatigheden binnen het fonds, de organen of bij de partijen aan wie taken zijn uitbesteed, rapporteren bij de Compliance Officer. Daarnaast heeft het fonds een Klokkenluidersregeling voor integriteitsincidenten die voldoet aan criteria van een misstand of een inbreuk op Unierecht, waarover de melder melding doet binnen of buiten het fonds en/of de publiciteit zoekt. Ook bij de pensioenuitvoeringsorganisatie en vermogensbeheerders zijn klokkenluidersregelingen geïmplementeerd.

Ook in 2025 nam SBZ Pensioen deel aan de uitvraag met betrekking tot de gedragslijn 'Goed omgaan met klachten' van de Pensioenfederatie. SBZ Pensioen scoorde met 8,9 (op een schaal van 10) goed. Dit laat zien dat het Bestuur klachten (en geschillen) serieus neemt en daar op een volwassen wijze mee omgaat. Op het gebied van rapporteren over klachten

zijn richtlijnen opgenomen in de gedragslijn. De gedragslijn schrijft voor hoe besturen dienen te rapporteren in hun jaarverslag. De meting van de behandelingsduur is per kwartaal een gemiddeld aantal werkdagen. SBZ Pensioen hanteert in zijn documenten de term 'klachten in beroep' in plaats van 'geëscaleerde klachten'. Het betreft dezelfde procedure: een klacht die voorgelegd wordt aan de Uitvoerende Bestuursleden.

Onderwerp	Aantal behandelde klachten	Klacht in beroep	Geschillen
Pensioenberekening en -betaling	9	1	1
Service en klantgerichtheid			
Informatieverstrekking	25		
Toepassing wet- en regelgeving			
Deelnemersportaal	7		
Financiële situatie			
Registratie werkgeversgegevens			
Overig	4		
<b>Totaal</b>	<b>45</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Het aantal klachten is in lijn met wat gemiddeld gezien wordt bij pensioenfondsen van vergelijkbare omvang. De afhandeltermijn bevond zich met gemiddeld 1 werkdag en dat is ruim binnen de afgesproken termijn van 10 werkdagen. Onder informatieverstrekking vallen diverse onderwerpen: van reacties op de toegekende toeslag tot meer algemene zaken. Er is sprake van 1 klacht die uitgelopen is op een geschil via de Geschilleninstantie Pensioenfondsen. Een in voorgaand jaar gestart geschil is niet opnieuw opgenomen.

Het Bestuur draagt zorg (rechtstreeks of via de pensioenuitvoeringsorganisatie) voor tijdige en persoonlijke afhandeling van klachten. Klachten worden per maand en per kwartaal gerapporteerd en per kwartaal besproken om de voortgang en kwaliteit van afhandeling te bewaken. Daarbij wordt stilgestaan bij de lessen die daaruit geleerd kunnen worden en de verbeteringen die mogelijk zijn op het gebied van uitvoering en communicatie.

In 2025 was sprake van in totaal 18 incidenten die betrekking hadden op pensioenbeheer (8) en vermogensbeheer (10). Incidenten op het gebied van pensioenbeheer varieerden van aangepaste UWV-gegevens tot UPA's die inhoudelijk deels niet correct waren. Incidenten op het gebied van vermogensbeheer betroffen zaken zoals aan te passen maandelijkse dekkingsgraden en verwarring over de lijst met toegestane tegenpartijen. Er was geen sprake van DORA-gerelateerde incidenten. In de melding van incidenten wordt een 'root-cause analyse' uitgevoerd door de uitvoerders en worden procedures, processen en systemen aangescherpt.

Incidenten worden door de Uitvoerende Bestuursleden bijgehouden in een register. Dat register wordt gedeeld binnen de organisatie. SBZ Pensioen stimuleert de uitbestedingspartijen om incidenten zo snel mogelijk te melden. Het fonds vindt het belangrijk om in de bedrijfsvoering te leren. Het Bestuur stelt vast dat de bereidheid van uitbestedingspartijen om incidenten te melden goed is. Incidenten worden serieus onderzocht en vormen een input voor periodieke gesprekken met partijen. Begin 2025 is de meldingsprocedure en het register uitgebreid in het kader van de invoering van DORA.

## 2.8. Toezichthouders

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is als toezichthouder belast met het bewaken van de informatie die pensioenfondsen verschaffen ten aanzien van juistheid en begrijpelijkheid.

SBZ Pensioen heeft in 2025 intensief overleg gevoerd met de AFM over de naleving van artikel 52 Pensioenwet bij profielbeleggen en vrij beleggen. Naar aanleiding van deze gesprekken is het keuzebegeleidingsportaal aangepast, zijn zorgplichtbrieven opgesteld en is het script voor profielkeuze herzien. De AFM liet eind 2025 weten dat ze verwacht dat de inrichting van SBZ Pensioen voldoet. AFM kan later toetsen of de inrichting blijvend voldoet. DNB is als toezichthouder belast met het toezicht vanuit de Pensioenwet en kijkt daarbij vooral naar de financiële opzet en deskundigheid en integriteit van bestuursleden van fondsen. Het fonds heeft in 2025 meegewerkt aan de jaarlijks terugkerende uitvraag 'niet-financiële risico's' en de uitvragen met betrekking tot de voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Het Bestuur heeft ook op een aantal momenten informeel overleg gevoerd met DNB over de Wtp. In het boekjaar zijn geen dwangsommen of bestuurlijke boetes opgelegd (artikel 96 sub a Pw), is geen artikel 171 aanwijzing gedaan aan de pensioenuitvoerder (artikel 96 sub b Pw) en is geen bewindvoerder aangesteld (artikel 96 sub c Pw).

## 2.9. Beloningsbeleid

Het fonds heeft een Beloningsbeleid vastgesteld. Het betreft een beheerst en duurzaam beleid dat in redelijke verhouding staat tot de verantwoordelijkheid, functie-eisen en het tijdsbeslag van bestuursleden, sleutelfunctiehouders en VO-leden. Daarbij wordt ook rekening gehouden met de tijd en inspanning die de voorbereiding op en besluitvorming over de Wet toekomst pensioenen met zich meebrengt de komende tijd. In 2025 is net als in 2024, in het kader van de Wtp-transitie, een tijdelijke extra beloning toegekend aan Niet-Uitvoerende Bestuursleden ter compensatie van de toegenomen tijdsbesteding. Er is geen sprake van een prestatiegerelateerde beloning voor leden van fondsorganen, er is rekening gehouden met het feit dat een kritische opstelling van deze personen niet mag worden belemmerd en dat de beloning niet mag leiden tot risico's op het gebied van duurzaamheid. Op de website van het pensioenfonds is het beleid te vinden, inclusief de beloningen van bestuursleden, leden van het VO en de sleutelfunctiehouders. Bij ontslag wordt geen ontslagvergoeding verstrekt. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op (voormalige) bestuursleden. In 2025 zijn aanpassingen in het beleid doorgevoerd als gevolg van een gewijzigde arbeidsrechtelijke verhouding met de Uitvoerende Bestuursleden.

### 3. Kerncijfers en kengetallen

	2025	2024	2023	2022	2021
<b>Aantallen*</b>					
Aangesloten organisaties	43	43	45	46	49
Actieve deelnemers	10.786	10.456	10.406	10.218	10.341
Arbeidsongeschikte deelnemers vrijgesteld van premiebetaling	646	671	688	690	696
Gewezen deelnemers	23.027	23.391	23.545	23.977	23.719
Pensioengerechtigden	10.357	9.723	9.240	8.775	8.328
<b>Totaal</b>	<b>44.816</b>	<b>44.241</b>	<b>43.879</b>	<b>43.660</b>	<b>43.084</b>
<b>Toeslagverlening per 1 januari komend boekjaar</b>					
Deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden	1,86%	0,85%	1,88%	5,90%	0,16%
<b>Financiële gegevens (x EUR 1.000) / Procenten**</b>					
Kostendekkende premie	144.810	132.944	113.528	119.218	122.033
Gedempte premie	137.621	127.982	119.740	110.696	92.136
Feitelijke premie	142.167	131.346	120.175	117.193	112.117
Pensioenuitkeringen	143.402	135.941	128.127	117.142	113.147
Beleggingen risico fonds (incl. negatieve derivaten)	5.534.699	5.792.522	5.578.405	5.329.479	7.174.517
Negatieve derivaten	478.905	248.112	214.612	379.138	212.438
Beleggingen risico fonds (excl. negatieve derivaten)	6.013.604	6.040.634	5.793.017	5.708.617	7.386.955
Beleggingen risico deelnemer	446.726	315.993	195.284	92.436	19.477

	2025	2024	2023	2022	2021
Beleggingsopbrengsten risico fonds	-153.278	316.852	357.920	- 1.748.205	80.478
Beleggingsopbrengsten risico deelnemers	34.555	31.283	19.041	-9.418	1.133
Technische voorziening totaal	4.554.173	5.125.063	4.893.578	4.544.056	6.163.559
Technische voorzieningen risico fonds	4.107.447	4.809.070	4.698.294	4.451.620	6.144.082
Technische voorzieningen risico deelnemers	446.726	315.993	195.284	92.436	19.477
Vrij vermogen	721.810	228.996	85.752	87.068	20.457
Reserve beleggingsrisico's (VEV)	709.609	763.793	803.981	795.541	1.016.470
Reserve MVEV***	186	127	160	-	-
Dekkingsgraad o.b.v. marktrente	130,8%	119,4%	118,2%	119,0%	112,7%
Beleidsdekkingsgraad	126,7%	120,3%	122,4%	121,1%	112,1%
Actuele dekkingsgraad	131,4%	119,4%	118,2%	119,4%	116,8%
Vereiste dekkingsgraad	115,6%	114,9%	116,4%	117,5%	116,5%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,1%	104,2%	104,3%	104,4%
Resultaat	438.689	103.023	7.284	-154.379	576.735
<b>Kostenratio's</b>					
Incl. externe kosten voorbereiding Wtp	251	204	210	214	195
Excl. externe kosten voorbereiding Wtp	227	180	199	202	
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld	0,527%	0,588%	0,593%	0,791%	0,772%

	2025	2024	2023	2022	2021
belegd vermogen (Middellood)					
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen (Middellood)	0,068%	0,069%	0,064%	0,128%	0,121%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten (Middellood)	0,595%	0,657%	0,657%	0,920%	0,893%
Kosten vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen (BPR/NPR)	0,261%	0,247%	0,269%	0,319%	0,673%
Transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen (BPR/NPR)	0,181%	0,211%	0,226%	0,231%	0,210%
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten (BPR/NPR)	0,442%	0,458%	0,495%	0,550%	0,883%

\* Deelnemers (actief, arbeidsongeschikt, gewezen en pensioengerechtigd) zijn niet allemaal te splitsen naar de Middellood-, Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling. Een persoon kan bijvoorbeeld actief zijn in alle regelingen of actief in de ene regeling en gewezen in de andere regeling. Dat leidt tot een vertekend beeld.

\*\* De uitsplitsing van de premies, portefeuillewaarden en technische voorzieningen naar de Middellood-, Beschikbare- en Nettopensioenregeling is verderop in het verslag te vinden.

\*\*\* Het MVEV is vanaf 2025 toegevoegd. Vergelijkende cijfers zijn weergegeven voor boekjaar 2024.

## 4. Toezicht en verantwoording

### 4.1. Oordeel 2025 Intern toezicht

#### Inleiding

Het bestuur van SBZ Pensioen is ingericht volgens het omgekeerd gemengd model met een professioneel, onafhankelijk Uitvoerend Bestuur (UB), een paritair Niet-Uitvoerend Bestuur (NUB) en een onafhankelijke voorzitter. Van de NUB-leden zijn er drie voorgedragen door de werkgevers, twee door de werknemersorganisaties en één lid is afkomstig uit de kring van de gepensioneerden. Het NUB, waar de voorzitter deel van uitmaakt, vervult in een dergelijk model de functie van het Intern Toezicht. Het bestuur, UB en NUB, is gezamenlijk verantwoordelijk voor de strategie, het beleid en de uitvoering van het pensioenfonds. De UB-leden zijn belast met de aansturing van de dagelijkse gang van zaken. Het UB is bevoegd zelfstandig operationele besluiten te nemen binnen een afgesproken mandaat. Dat wil zeggen dat zaken die binnen het afgesproken beleid en budget vallen en die geen gevolgen hebben voor de strategie en de reputatie van SBZ Pensioen door het UB worden uitgevoerd. SBZ Pensioen heeft drie UB-leden. Een met de aandachtsgebieden vermogensbeheer en communicatie, een met het aandachtsgebied pensioenzaken en relatiebeheer en een met aandachtsgebied uitbesteding en IT. In hun lijnverantwoordelijkheid voeren de UB leden regie op de uitvoering van de werkzaamheden door derden namens het pensioenfonds. SBZ Pensioen heeft verschillende adviescommissies van het bestuur.

In dit document legt het NUB verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan (VO) over het uitgeoefende Intern Toezicht in 2025.

#### Opdracht

De NUB-leden houden toezicht op het beleid, de strategie en de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds. Het toezicht richt zich vooral op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging, zoals bepaald in artikel 104 lid 2 PW. Daarnaast vervult het paritaire deel van het NUB de rol van opdrachtgever en sparringpartner voor de UB-leden. Het NUB geeft zich in haar functioneren rekenschap van de Code pensioenfonds. De interne toezichthouders zijn zich bewust van hun verantwoordelijkheid als toezichthouder en dragen zorg voor hun geschiktheid en de effectiviteit van hun werkzaamheden. Zij leggen verantwoording af over het gehouden toezicht.

Het NUB stelt ieder jaar een toezichtsplan op waarin de werkwijze en meest relevante aandachtsgebieden zijn toegelicht voorzien van de norm waarop het toezicht plaatsvindt. De toezichtsthema's voor 2025 betroffen: 1. algemene gang van zaken, 2. governance en bestuur, 3. missie visie en strategie, 4. uitvoering en uitbesteding, 5. risicobeheersing en IT 6. evenwichtige belangenafweging, 7. beleggingen en vermogensbeheer en 8. communicatie.

Binnen deze thema's hebben de volgende onderwerpen specifieke aandacht gehad: 1. Wet Toekomst Pensioenen (Wtp), 2. bestuurlijke continuïteit, 3. duurzame toekomst en AI, 4. transitie pensioenadministratie en plan B, 5. cyberweerbaarheid en geopolitieke risico's, 6. evenwichtigheid bij invaren, 7. de projecten IPA/Ithaka en roadmap Wtp, 8. gerichte doelgroepen communicatie en zorgplicht / keuzebegeleiding.

#### Manieren waarop Intern Toezicht is gehouden

Het NUB heeft op verschillende manieren vormgegeven aan het Intern Toezicht. Elk van die manieren heeft betrekking op een deel van de activiteiten binnen het fonds.

1. Alle beleidsbeslissingen worden, voorbereid door de UB-leden en voorzien van advies van de commissies, gezamenlijk als bestuur genomen. Het bestuur vergaderde daartoe in 2025 zesentwintigmaal: veertien reguliere vergaderingen inclusief een actualiteitenmiddag, een vergadering tezamen met het verantwoordingsorgaan, een zelfevaluatie, aangevuld met twaalf overleggen inzake de Wtp. Elk beleidsvoorstel

wordt standaard voorzien van een risico-inventarisatie en van een beoordeling of het besluit voldoende evenwichtig is. Daarmee wordt de rol van het NUB in het toezicht op de risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging ondersteund. In de agenda van de bestuursvergaderingen wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de onderwerpen ter besluitvorming, vaststelling en verantwoording, gevolgd door de onderwerpen ter bespreking en ter informatie. Ook bij deze onderwerpen is door NUB-leden kritisch gevraagd naar nadere details over de uitvoering en de dagelijkse gang van zaken. Bij zijn toezicht maakt het NUB gebruik van de kwartaalrapportages van de sleutelfunctiehouders risicomanagement, interne audit en actuarieel. Deze drie sleutelfunctiehouders versterken het toezicht. Dit blijkt ook uit de vastlegging van de besluiten. Hiermee wordt de countervailing power binnen het bestuur aantoonbaar gemaakt.

In het omgekeerd gemengd model heeft de voorzitter enkele expliciete taken. De voorzitter ziet toe op een goede samenstelling en het adequaat functioneren van het bestuur. In overleg met het UB bepaalt de voorzitter de bestuurlijke agenda en betreft daarin in zijn coördinerende rol de relevante stakeholders en gremia van het fonds. Namens het bestuur is de voorzitter ook het eerste aanspreekpunt voor het VO over het functioneren van het bestuur en namens het NUB het eerste aanspreekpunt voor de werkgeversrol voor medewerkers van het fonds. Het NUB betreft deze taken in de jaarlijkse evaluatie van het functioneren van de voorzitter.

De UB-leden stellen jaarlijks een jaarplan op met daarin opgenomen strategische doelstellingen, waarvoor meetbare Kritische Risico Indicatoren (KRI) en Kritische Prestatie Indicatoren (KPI) geformuleerd zijn. Op kwartaalbasis rapporteren zij in het bestuur over de realisatie ervan en leggen zo verantwoording af over hun werkzaamheden.

2. Het NUB laat zich in de uitvoering van haar advies- en toezichtstaken bijstaan door een drietal commissies, namelijk: de Audit- Risk- en Compliance commissie (ARC), de BeleggingsAdviesCommissie (BAC) en de Commissie Bestuurlijke Aangelegenheden (CBA). Alle commissies zijn samengesteld uit en voorgezeten door leden van het paritaire deel van het NUB. Daarnaast is er een meer informele klankbordcommissie voor communicatie. Voor de ARC en de BAC geldt dat de betrokken UB-leden deelnemen aan de vergadering. Als vaste genodigde in de ARC zijn daarnaast het UB-lid met aandachtsgebied vermogensbeheer en communicatie en de sleutelfunctiehouders risicomanagement en interne audit. De sleutelfunctiehouder actuarieel is op afroep beschikbaar en in ieder geval aanwezig bij de ARC voor de behandeling van het jaarverslag. De CBA zelf bestaat uit de voorzitter van de ARC, de voorzitter van de BAC en een ander niet-uitvoerend bestuurslid dat optreedt als voorzitter. In de CBA neemt de onafhankelijk voorzitter als adviseur deel aan de vergadering. Daarnaast neemt een UB-lid als genodigde deel aan de CBA-vergadering. Voor de ARC en de BAC geldt dat geen enkel niet-uitvoerend bestuurslid in beide commissies zit. In 2025 heeft de ARC elf keer vergaderd; de ARC vijf keer fysiek bijeengeweesd aangevuld met een sessie datakwaliteit en had vijf digitale overleggen. De BAC kwam negen keer bijeen. De CBA vergaderde in 2025 vier keer; één keer fysiek aangevuld met drie digitale overleggen.

De voorzitters van de commissies koppelen tijdens de bestuursvergaderingen terug aan het plenaire bestuur over de relevante onderwerpen uit de commissie. Dit als aanvulling op een advies van het NUB c.q. inzicht van de diverse agendapunten behandeld in de bewuste commissievergaderingen.

3. De ARC ondersteunt in voorbereidende zin het toezicht op het functioneren van het totale risicobeheersingsraamwerk in opzet, bestaan en werking. De BAC adviseert het

bestuur over het totale spectrum van het vermogensbeheer, van beleid tot uitvoering. De commissies staan met raad het verantwoordelijke UB-lid bij in de totstandkoming en uitvoering van het door het bestuur vastgestelde beleid. Beide commissies houden zo goed zicht op het wel en wee van het fonds, op het functioneren van de leden van het UB en op de kwesties die spelen in de uitvoeringsketens. De behandeling in het bestuur van de periodieke verantwoording- en voortgangsrapportages over het pensioenbeheer, het vermogensbeheer en de gerelateerde risico's wordt voorbereid in de commissies. De ARC bespreekt jaarlijks de bevindingen uit de oordeelsvorming van de externe accountant en de externe actuaris en vooraf de door de externe accountant en actuaris ingebrachte controleprogramma's. Voor de behandeling in het bestuur bespreekt de ARC ook de periodieke voortgangsrapportage van het UB. Aan de hand van deze rapportage en de rapportage operationeel risicobeheer van de sleutelfunctiehouder risicomangement, wordt in toenemende mate integraal de status van de beheersing van alle, strategische en operationele risico's verantwoord.

De voorzitters van de ARC en de BAC hebben geconstateerd dat de UB-leden in het verslagjaar 2025 goed inhoudelijk werk hebben geleverd, open stonden voor advies en inbreng vanuit de commissies en opvolging gegeven hebben aan de verzoeken om informatie en verantwoording. Bovendien hebben ze kunnen constateren dat de UB-leden duidelijk hun opdrachtgeversrol naar de uitvoeringsketens van zowel vermogensbeheer als pensioenbeheer conform het vastgestelde bestuursprofiel hebben ingevuld. Het NUB vergaderde in 2025 tenminste vijfmaal in afwezigheid van het UB. Het onderwerp voor deze vergaderingen is de kwaliteit van de besturing van het fonds; zowel het functioneren van het UB als de inbreng en het toezicht vanuit het NUB. In de uitoefening van haar toezicht hanteert het NUB een toezichtsplan en de Code Pensioenfondsen. In 2025 zijn de sleutelfunctiehouders Risicobeheer en Interne Audit een keer bij het overleg aanwezig geweest. Het NUB heeft een toezichtsplan voor 2025 opgesteld en monitort de toezichtthema's structureel. Dit jaar was in de vergadering van het CBA onder andere aan de orde: de arbeidsovereenkomst met de UB-ers en de oriëntatie op de werknemers Arbowet, herbenoeming van een UB-er en een NUB-er, als ook de benoeming van een nieuwe NUB-er. De sleutelfunctiehouders dragen efficiënt en effectief bij aan het intern toezicht en versturen een kwartaalrapportage die in de ARC, het Bestuur en het VO wordt besproken.

4. Het bestuur evalueert jaarlijks het eigen functioneren; verbeterpunten zijn goed opgepakt. In 2025 is de evaluatie van het bestuur als collectief zonder externe begeleiding uitgevoerd. Het betrof de evaluatie van de aandachtspunten van de geschiktheidsmeting in 2024. Daarnaast evalueert het bestuur elke bestuursvergadering en vindt er jaarlijks een afzonderlijke evaluatie van de commissies ARC, BAC en CBA plaats. Het functioneren van de onafhankelijk voorzitter, de UB-leden en de sleutelfunctiehouders risicomangement en interne audit wordt ook jaarlijks geëvalueerd. Ook het functioneren van de certificerend actuaris en zijn werkzaamheden in de rol van sleutelfunctiehouder actuariael worden jaarlijks geëvalueerd. Het NUB bereidt de evaluaties voor en koppelt de bevindingen terug in de individuele functioneringsgesprekken. Ook worden jaarlijks met de NUB-leden individuele evaluatiegesprekken gehouden. Generieke verbeterpunten uit de evaluatiegesprekken worden in het bestuur besproken.

## Aanbevelingen 2026

Hieronder beschrijft het NUB de ontwikkelingen of aandachtspunten toezichtsgebieden van het bestuur en doet het per gebied aanbevelingen voor 2026.

### 1. Algemene gang van zaken

Het jaar 2025 stond hoofdzakelijk in het teken van de voorbereiding op de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. Hiervoor voerde het UB gesprekken voor een intentie- en projectovereenkomst en een nieuwe Product Diensten Catalogus (PDC). Er was volop aandacht voor het realiseren van de Wtp transitieroadmap. En er werd gezamenlijk opgetrokken met andere pensioenfondsen bij de Pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO) om de maakbaarheid en haalbaarheid van de genoemde roadmap te toetsen en monitoren.

Op 8 juli 2025 heeft de huidige PUO plotseling aangekondigd dat de pensioenuitvoeringsdiensten per 1 januari 2030 eindigen en dat bestaande klanten waaronder SBZ Pensioen wel nog worden begeleid in de overgang naar de Wtp. SBZ Pensioen heeft zich direct georiënteerd op een fallback scenario en een toekomstscenario.

### 2. Governance en bestuur

In de opvolging van de wet versterking bestuur pensioenfondsen heeft SBZ Pensioen in 2014 gekozen voor het omgekeerd gemengd bestuursmodel. Voor het bestuur destijds gold deze keuze als het combineren van het “best of two worlds”. Met het aantrekken van twee professionele uitvoerende bestuurders is in de gewenste professionalisering een belangrijke stap gezet mét behoud van de beschikbare competenties en deskundigheid uit de kring van de werkgevers, werknemers en gepensioneerden uit de (zorg)verzekerings-bedrijfstaking. Bij aanvang van het verslagjaar 2025 zijn de drie UB-ers in loondienst bij SBZ Pensioen gekomen. Dit als gevolg van de wet DBA. De CBA heeft daarop besloten een deel van zijn vergadering toegankelijk te maken voor het UB. De derde bestuurstermijn van de heer Van Hees verliep op 5 november 2025 en hij is uit het bestuur getreden. Wij danken de heer Van Hees voor al zijn toewijding, inzet en nauwe banden die hij met de sociale partners gedurende de twaalf jaar van zijn functie onderhield. In opvolging van de heer Van Hees is de heer Bramer als NUB-er toegetreden tot het bestuur per 5 oktober 2025. Ook de heer Van Schagen is na een periode werkzaam te zijn als aspirant bestuurder door het bestuur in 2025 benoemd als NUB-er. Daarnaast zijn de termijnen van de heer Schokker als UB-er en de heer Radder als NUB-er verlengd. De deskundige sleutelfunctiehouders oefenen hun rol uit en voorzien het bestuur van hun oordeel en deskundig advies. De sleutelfunctiehouder risicobeheer heeft een werkplan 2025 met hierin ook specifiek aandacht voor opzet en werking van de change (vlekkenkaart Interne Beheersing), de duurzaamheidsrisico's, risicobereidheid, governance en het compliance risico. Ook de sleutelfunctiehouder interne audit stelde een intern audit (jaar)plan op. Onder andere hebben er een interne audit op de risk governance, de dossiervorming en de stay clean fase bij datakwaliteit plaatsgevonden. De bespreking van de plannen en de rapportages van de sleutelfunctiehouders borgt de professionalisering van het toezicht. In het verlengde daarvan is de ondersteuning van de verantwoordelijkheid van het NUB voor het totale risicobeheer van de financiële én niet- financiële risico's belegd bij de ARC. De ARC bespreekt deze risico's aan de hand van een integrale risicorapportage. In het kader van zijn rol als toezichthouder heeft het NUB voor de periode 2025 in het toezichtplan acht toezichtthema's opgesteld, welke op kwartaalbasis worden gemonitord.

Het bestuur zoekt de samenwerking op het vlak van toezicht, VITP en audit met de andere fondsen. Ook treedt het pensioenfonds in overleg met zijn toezichthouders

DNB en AFM en pensioenconsultants. Daarnaast doet het bestuur aan permanente educatie. De gremia van het fonds tonen zich als een lerende organisatie en scholen zich continu bij en leren van anderen.

Op het vlak van duurzaamheid heeft het fonds verdere stappen gezet met vormgeven van een integraal beleid. De uitgangspunten om een goede volger te zijn zorgen ervoor dat er steeds aandacht is gegeven aan dit onderwerp door het hele bestuur.

### *Aanbeveling*

Blijf in contact met en informeer sociale partners over de verschillende scenario's in de onzekere situatie rond de PUO.

#### 3. Missie, visie, strategie en beleid van het bestuur

Vorig jaar heeft het bestuur vastgesteld dat een zorgvuldige en beheerste overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en een nieuw administratiesysteem de hoogste prioriteit krijgt; deze vaststelling is cruciaal in het verslagjaar door de mededeling van de PUO dat de dienstverlening in 2030 stopt. Hierdoor treedt een fallback scenario op de voorgrond.

Het bestuur hield in 2025 een deelnemersonderzoek met betrekking tot duurzaam beleggen. De uitkomsten zijn teruggekoppeld aan de deelnemers; tweederde van de deelnemers vindt een duurzaam en verantwoord belegd pensioen belangrijk. Aandachtspunt is hiermee de verdere versterking van het maatschappelijk verantwoord beleid, de integratie hiervan in de beleggingen en het behalen van voldoende rendement.

In 2025 heeft het bestuur extra aandacht besteed aan kunstmatige intelligentie (AI). Naast een AI-sessie op de actualiteitenmiddag die leidde tot risicobewustwording en kennisopbouw, hebben de bestuursleden ook individueel verschillende informatiesessies en seminars bijgewoond en zijn er spelregels afgesproken ten aanzien van het gebruik van AI.

### *Aanbeveling*

Houd de missie, visie en strategie centraal bij de uitwerking van een fallback scenario en evalueer daarbij kritisch of deze nog voldoende aansluiten bij de wensen van de deelnemers in de veranderende pensioenwereld.

#### 4. Uitvoering en uitbesteding

De werkzaamheden wat betreft de integrale transitiekalender bij de huidige PUO lopen niet op schema. De maakbaarheid en haalbaarheid staan onder druk. Bovendien staan pensioenfondsen na transitie voor overgang naar een andere PUO op 1-1-2030 gepland. Het bestuur volgt de ontwikkelingen in dit implementatieproject nauwgezet en heeft aangedrongen op een transitiekalender specifiek voor SBZ Pensioen. Het uitvoerend bestuur heeft veelvuldig contact hierover met de directie van de PUO.

### *Aanbeveling*

Stuur strak op realisatie van de implementatie van een pensioenadministratiesysteem bij de PUO. Focus op een fallback scenario voor de pensioenadministratie en aandacht voor een beheerste overgang naar het nieuwe stelsel. Daarnaast dient bij de huidige PUO de toezegging tijdig (en op schrift) voor maximale ondersteuning en medewerking bij een toekomstige exit te worden bewerkstelligd

## 5. Risicobeheersing, audit, compliance

Jaarlijks wordt een vooraf bepaald aantal risicocategorieën uit de ATM-classificatie herzien. De in het integraal risicomanagement jaarplan 2025 opgenomen risico's zijn voorbereid door de ARC en BAC. Daarnaast is elk voorgelegd bestuursbesluit voorzien van een risicoparagraaf met een inschatting van mogelijke risico's. De inhoud van deze risicoparagrafen heeft de aandacht van het UB.

In het kader van het IT-beleid, ziet een extern adviseur toe op opvolging van aanbevelingen IT-risico's bij de pensioenadministrateur en de vermogensbeheerders. In het verslagjaar heeft het bestuur de eerste tot en met de derde fase (controle van de data) van datakwaliteit afgerond. In februari 2025 is de AI wet van kracht geworden. Steeds meer uitbestedingspartijen maken gebruik van AI. Het is van belang dat het AI-beleid van uitbestedingspartijen in lijn ligt met het AI-beleid van SBZ Pensioen. Het beleid omtrent DORA is in 2025 volledig opgenomen in het geïntegreerde IT-beleid en wordt gemonitord. Eind april 2025 is het informatieregister naar DNB gestuurd.

Het bestuur heeft een crisisoefening gedaan op 3 november 2025. De oefening betrof een cyberincident. Het verloop van de oefening verliep goed gestructureerd. Het bestuur heeft leermomenten van de vorige crisisoefening goed toegepast. Aandachtspunt is de interactie met de PUO op het vlak van cyberexpertise bij onderhandelingen en communicatie.

### *Aanbeveling*

Houdt aandacht voor de "stay clean" fase met betrekking tot de datakwaliteit.

## 6. Evenwichtige belangenafweging

Het bestuur heeft eerder een kader voor evenwichtige transitie naar het nieuwe pensioenstelsel behandeld. Inmiddels is een good practice 'stappenplan evenwichtige transitie' beschikbaar. Het is verstandig dat SBZ Pensioen leert van de ervaringen van pensioenfondsen die reeds zijn ingevaren. 2026 is een geschikt moment om het evenwichtigheidskader te herijken. Rond het moment van invaren moeten deelnemers een keuze maken tussen een variabel pensioen of een vastgesteld pensioen SBZ Pensioen is van mening dat het variabel pensioen de belangen van de deelnemers het beste behartigt. In het geval dat een deelnemer toch de keuze maakt voor een vastgesteld pensioen, zou SBZ Pensioen graag zien dat zij een vastgesteld pensioen aan kan bieden waarbij het vermogen van vastgesteld pensioen gecombineerd wordt met het vermogen van niet ingevaren pensioen. De wettelijke mogelijkheden hiertoe zijn echter beperkt. Dit impliceert dat gekeken moet worden naar opties die wel mogelijk zijn.

### *Aanbeveling*

Begin ruim op tijd om de onderbouwing van de evenwichtigheid in lijn te brengen met deze ervaringen van pensioenfondsen die al eerder zijn ingevaren. Leg de overwegingen ten aanzien van de evenwichtigheid goed vast.

## 7. Beleggingen en vermogensbeheer

Met het oog op de transitie naar het nieuwe stelsel heeft de BAC een Wtp roadmap Vermogensbeheer opgesteld. In drie fases worden werkzaamheden verricht met als doel invaren per 1 januari 2028. Door het uitstel naar deze transitiedatum heeft het bestuur een nieuw risicoprofiel onderzoek (RPO) onder de deelnemers laten uitvoeren. Het RPO is vertaald naar een risicohouding die wordt gebruikt ter bepaling van de lifecycle. De BAC heeft met behulp van een kwantitatieve analyse en kwalitatieve overweging 3 modules voorgelegd ter besluitvorming aan het bestuur. Ook is een ALM studie uitgevoerd om het strategisch beleggingsbeleid voor de DB-regeling opnieuw vast te stellen. Ook is in deze studie gekeken naar verschillende

strategieën om de dekkingsgraad tot aan invaren te beschermen en naar de evenwichtigheid hiervan. Dit heeft uiteindelijk geleid tot het besluit van het bestuur op de dekkingsgraad te beschermen tot aan invaren door middel van verhoging van de renteafdekking tot 80%.

Het bestuur heeft zijn investment beliefs herijkt. Deze zijn meegenomen in de herziening van het MVB-beleid en de investment case aandelen. Er is een uitgebreide ESG risicoanalyse uitgevoerd en een concept biodiversiteitsbeleid uitgewerkt.

*Aanbeveling:*

Zorg ervoor dat alle onderwerpen binnen de WTP Roadmap Vermogensbeheer - die relevant zijn voor het implementatieplan en invaarsjabloon - ruim op tijd bestuurlijk zijn afgehecht.

8. Communicatie

De zorgplicht in de netto pensioenregeling bij vrij beleggen was niet goed vastgelegd bij de PUO. Het UB is in overleg met de AFM getreden en heeft besloten de netto pensioenregeling voor nieuwe toetreders stop te zetten en dat de huidige deelnemers tot 1 juli 2026 in deze regeling vrij mogen beleggen. Hiertoe zijn zorgplicht brieven naar de reeds deelnemende deelnemers toegestuurd. Tevens heeft het UB de portalen voor het kiezen van een risicoprofiel in samenwerking met de PUO aangepast om tegemoet te komen aan de wensen van de AFM. Het AFM-traject is hiermee afgerond.

Ook is een klankbordgroep communicatie opgesteld waar naast UB Vermogensbeheer en Communicatie en UB Pensioenzaken en Relatiebeheer twee NUB-ers en een VO-lid in participeren. Daarnaast is een deelnemersonderzoek naar het MVB-beleid uitgevoerd. Er kwamen de volgende MVB-voorkeuren uit:

1. duurzaam beleggen is belangrijk
2. voorkeurthema's zijn: goede gezondheid, zorg voor natuur/biodiversiteit, klimaat en betaalbare woningen.

In oktober 2025 hebben twee succesvolle pensioencafé's plaatsgevonden bij twee werkgevers. In de toekomst zal het pensioenfonds steeds meer doelgroepgerichte communicatiebijeenkomsten gaan organiseren.

**Algeheel oordeel**

In 2025 is sprake van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Het bestuur heeft aandacht voor evenwichtige belangenafweging. De Wtp en een beheerste en integere overgang naar het nieuwe pensioenadministratiesysteem zijn intensief behandeld. Het bestuur werkt aan een "fallback" scenario wat cruciaal is gezien de mededeling van de PUO dat de administratiediensten per 2030 zullen worden stopgezet.

**Opvolging bevindingen (observaties) en aanbevelingen voor 2025**

In het Rapport Intern Toezicht 2024 deed het NUB de onderstaande aanbevelingen voor 2025. Hieronder wordt ingegaan op de opvolging van deze aanbevelingen:

1. Governance en bestuur  
Relatief veel vacatures en mutaties hebben in het bestuur in 2024 plaatsgevonden. Dit vraagt aandacht voor kwaliteit, diversiteit en behoud van kennis en continuïteit.

*Opvolging*

Het Uitvoerend Bestuur is sinds 1 januari 2025 met één persoon uitgebreid met als takenpakket uitbesteding en IT. Hiermee is het bestuur versterkt op het gebied van kwaliteit, kennis, risicomangement en continuïteit. Ook hebben er twee andere

mutaties plaatsgevonden in het bestuur, waarbij aandacht is geschonken aan kwaliteit, diversiteit, kennis en continuïteit.

2. Missie, Visie, Strategie en het beleid van het bestuur

Blijf aandacht besteden aan de relatie met sociale partners en zorg voor transparante informatievoorziening aan werkgevers. Breng de voordelen van SBZ Pensioen als pensioenuitvoerder onder de aandacht in de pensioenmarkt. Geef aandacht aan een breed draagvlak bij sociale partners wat betreft het doorlopen van het proces naar het nieuwe pensioenstelsel. Contact met mogelijke nieuwe klanten dient, ondanks het uitstel van de transitiedatum, warm gehouden te worden, waarbij oog gehouden wordt voor de belangen van de deelnemers.

*Opvolging*

Het Uitvoerend Bestuur van SBZ Pensioen is met regelmaat in gesprek met de sociale partners, maar ook met de individuele werkgevers. Veelal is de overgang naar het nieuw pensioenstelsel een onderwerp van gesprek geweest, maar het UB heeft de werkgevers ook betrokken bij de aanscherping van het MVB-beleid. Zorgpunt bij werkgevers is het aanstaande stoppen van de dienstverlening van de PUO aan SBZ Pensioen. Contact met mogelijke nieuwe klanten wordt, ondanks het uitstel van de transitiedatum, nog steeds warm gehouden. Wel zijn deze minder intensief, mede omdat de marktkansen voor SBZ Pensioen vooral te vinden zijn op basis van een FPR met risicodeling.

3. Uitvoering en uitbesteding

Stuur strak op realisatie van de implementatie van een pensioenadministratiesysteem bij de PUO. Dwing commitment van de PUO op deliverables af en leg deze resultaatsverplichtingen schriftelijk

*Opvolging*

Er wordt zeer strak gestuurd vanuit het bestuur op de implementatie van een pensioenadministratiesysteem. Hierbij geholpen door onder meer adviesorganisaties. Regelmatig is er overleg met de PUO. Het afdwingen van commitment en het vastleggen van resultaatverplichting gaat moeizaam gezien de complexiteit die de PUO ervaart omtrent de transitie. Inmiddels heeft de PUO aangegeven dat ze haar dienstverlening uiterlijk tot 2030 zal continueren. Door SBZ Pensioen wordt gewerkt aan een fallback scenario.

4. Risicobeheersing, audit, compliance

Zorg op het gebied van cybersecurity voor een plan van aanpak DORA voor de zaken die niet af zijn op 17 januari 2025. Houdt aandacht voor de "stay clean" fase met betrekking tot de datakwaliteit.

*Opvolging*

Een plan van aanpak is geformuleerd en uitgevoerd wat in 2025 heeft geresulteerd in de afronding van de implementatie van DORA. Er zijn afspraken gemaakt voor de 'stay-clean' fase met betrekking tot datakwaliteit.

5. Evenwichtige belangenafweging

Ga de mogelijkheden na hoe SBZ Pensioen als pensioenfonds elders een vaste pensioenuitkering kan laten uitvoeren en wetgeving voor een vast pensioen in belang van de deelnemers kan realiseren. Kijk nog eens naar de pensioenovereenkomsten en of deze aangepast zouden moeten worden in de context van de ervaringen die SBZ heeft opgedaan rond de onvindbare werkgevers. Breng de evenwichtigheid tussen deelnemers die wel en die niet invaren goed in beeld.

### *Opvolging*

De mogelijkheden en varianten die er zijn ten aanzien van een vastgestelde uitkering zijn in beeld, maar gebleken is dat een compleet beeld nog niet mogelijk is omdat de markt hiervoor nog in ontwikkeling is. Er is in afstemming met DNB over een oplossing voor de problemen rond onvindbare werkgevers. Evenwichtigheid tussen wel en niet invarende deelnemers is een punt van aandacht.

#### 6. Beleggingen en vermogensbeheer

Relatief veel verschillende onderwerpen vragen tijd en aandacht, en niet alles kan, naast reguliere onderwerpen, tegelijkertijd worden opgepakt. Maak een overzicht van de belangrijkste onderwerpen en stem de prioriteit en daarmee planning af met het Bestuur.

### *Opvolging*

Er is een beleggingsplan opgesteld. Dit plan bevat naast de normportefeuille, ook een aantal onderwerpen die het fonds wil oppakken. Het plan bevat ook een jaarplanning voor de behandeling van deze onderwerpen in de vergadering van de BAC.

### **Oordeel**

Het NUB is van mening dat er voldoende opvolging gegeven is aan de aanbevelingen op het vlak van de governance en bestuur, uitvoering en uitbesteding, missie, visie, strategie en het bestuursbeleid, als ook risicobeheersing, audit, compliance en evenwichtige belangenafweging over het verslagjaar 2024 gedane aanbevelingen.

Zeist, 15 juni 2026

Sjirk de Groot  
Klaas Bangma  
Erwin Bramer  
Henk Radder  
Mark van Schagen  
Ties Tiessen  
Peggy Wilson

### **Reactie Uitvoerende Bestuursleden op het rapport Intern Toezicht 2025**

Het Uitvoerend Bestuur dankt het Niet-Uitvoerend Bestuur voor het Rapport Intern Toezicht 2025 en de daarin opgenomen observaties en aanbevelingen.

Het Uitvoerend Bestuur onderschrijft de ingezette koers gericht op een beheerste overgang naar het nieuwe pensioenstelsel per 1 januari 2028 en monitort de voortgang van de transitieroadmap, inclusief de uitwerking van scenario's in het licht van de ontwikkelingen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie. De uitbreiding en verdere professionalisering van het Uitvoerend Bestuur dragen bij aan de continuïteit van de bestuurlijke aansturing.

Het Uitvoerend Bestuur blijft aandacht besteden aan governance, risicobeheersing, datakwaliteit en cybersecurity, alsmede aan de implementatie en monitoring van relevante wet- en regelgeving. Op het gebied van beleggingen en vermogensbeheer worden prioriteiten gesteld binnen de Wtp roadmap, met oog voor evenwichtige belangenafweging. Ook wordt verdere invulling gegeven aan doelgroepgerichte communicatie en keuzebegeleiding. Het Uitvoerend Bestuur blijft in overleg met sociale partners, werkgevers en overige stakeholders

## 4.2 Oordeel 2025 Verantwoordingsorgaan

### Statutaire opdracht

Op grond van de statuten van het fonds heeft het Verantwoordingsorgaan (het VO) de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het Bestuur aan de hand van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van het intern toezicht over het door het Bestuur uitgevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst. Het VO adviseert het Bestuur, gevraagd of uit eigen beweging, over verschillende onderwerpen waaronder een aantal wettelijk en reglementair vastgelegde onderwerpen zoals:

- het beleid inzake beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van de uitvoeringsovereenkomst;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Daarnaast dragen de vertegenwoordigers van de geleding pensioengerechtigden binnen het VO de bestuursvertegenwoordiger van diezelfde geleding voor.

### Samenstelling VO

Het VO bestaat uit acht leden, twee namens de werkgevers, drie namens de deelnemers en drie namens de pensioengerechtigden. Daarnaast heeft het VO een technisch voorzitter zonder stemrecht. In 2025 werden twee vacatures ingevuld met nieuwe leden, beiden namens de werknemers. In 2026 staan verkiezingen voor de gepensioneerden op de rol. Vanuit het VO nemen twee leden deel aan de verkiezingscommissie.

### Vergaderingen

Het VO heeft in haar vergaderingen kennisgenomen van het in 2025 gevoerde bestuursbeleid en de behaalde resultaten. Voorafgaande aan elke vergadering heeft het VO een vooroverleg om de zaken die in de vergadering besproken worden met de vertegenwoordiging van het bestuur goed voor te bereiden. Het VO heeft 7 vergaderingen gehouden, inclusief de vergadering met het bestuur en de jaarlijkse zelfevaluatie. Het VO heeft deelgenomen aan de jaarlijkse Actualiteitenmiddag in november 2025. Tijdens deze Actualiteitenmiddag is aandacht besteed aan AI-technologieën en AI-toepassingen en de missie, visie en strategie van het fonds.

Op verzoek van het VO hebben twee VO-leden een BAC-vergadering bijgewoond. Dit was een nuttige en positieve ervaring en voor herhaling vatbaar zeker als er voor het VO interessante onderwerpen op de agenda staan.

In de vergaderingen stond de Wet toekomst pensioenen (Wtp) standaard op de agenda. In de december vergadering is uitgebreid aandacht besteed aan de risicohouding van het fonds. Verder heeft het VO in het eerste kwartaal van 2025 deelgenomen aan een kennissessie.

Het VO heeft de beleidskeuzes van het Bestuur in 2025 en de verwachtingen voor 2026 besproken aan de hand van de concepttekst van het bestuursverslag 2025 (inclusief rapportage van het Intern Toezicht), de jaarrekening 2025 en de bevindingen van de certificerend actuaris en de externe accountant naar aanleiding van zijn controle over 2025. Er is geen gebruik gemaakt van het recht op overleg met de compliance officer.

### Bevindingen

Het VO heeft op basis van de gesprekken met het Bestuur, de externe accountant, de certificerend actuaris en op basis van de jaarstukken, het volgende oordeel over het beleid en de uitvoering over het verslagjaar 2025.

## Oordeel 2025

### *Beleidsgericht oordeel*

#### Governance en Deskundigheid

In 2025 is, zoals in de afgelopen jaren gebruikelijk, in iedere vergadering van het VO een vertegenwoordiging van de Uitvoerende- en de Niet-Uitvoerende Bestuursleden aanwezig geweest. Hierbij heeft het bestuur lopende dossiers, actualiteiten, relevante beleidsontwikkelingen en adviesaanvragen toegelicht. De Niet-Uitvoerende Bestuursleden gaven tijdens de vergaderingen waarin zij deelnamen uitleg en toelichting over specifieke onderwerpen uit de portefeuille van de door hen bezette commissies. Ook zijn er bij deze vergaderingen antwoorden gegeven op de op dat moment bij het VO levende vragen.

Het VO is van mening dat op deze wijze de 'toezichtslijn' van Uitvoerende Bestuursleden - Niet-Uitvoerende Bestuursleden - VO goed functioneert.

Vergaderstukken zoals die door het Bestuur worden aangeleverd, zijn naar het oordeel van het VO van goede kwaliteit. De notulen, notities en fondsdocumenten die definitief dan wel vastgesteld zijn, worden doorgaans direct aan het VO ter beschikking gesteld. Het VO blijft van mening dat deze methodiek ten goede komt aan de vergaderefficiëntie van het VO. Het VO heeft verder begrip voor de situaties waarin – onder andere in verband met actualiteit van informatie – soms een nazending plaatsvindt. Op verzoek van het VO zijn bij adviesaanvragen, al dan niet in een notitie of in de voorlegger, in een systematische onderbouwing de overwegingen weergegeven die het bestuur heeft gebruikt voor zijn besluitvorming.

Het VO-profiel is eind 2025 aangepast vanwege voorziene vacatures door het per 1 juli 2026 aflopen van de zittingstermijnen van de VO-leden die zitting hebben namens de pensioengerechtigden. Het competentieprofiel dat in 2024 is aangepast, behoefde geen aanpassing.

Tijdens elke VO-vergadering is het VO op de hoogte gehouden over de voortgang het project Wtp. Ook tijdens een digitale vergadering begin 2025 werd door het bestuur de status van de Wtp met VO gedeeld.

### *Communicatiejaarplan 2025 en 2026*

In april 2025 heeft het VO positief gereageerd op de adviesaanvraag van het Bestuur over het communicatiejaarplan 2025 dat vanwege een wisseling van de communicatieadviseur bij APS en de wens tot kostenbesparing wat later werd opgeleverd.

Ook over het communicatiejaarplan 2026 heeft het VO positief geadviseerd. Het communicatiejaarplan 2026 richt zich op verdere kostenbesparing en versterking van doelgroep gerichtere communicatie. De focus ligt op het vergroten van pensioenbewustzijn, het verbeteren van effectiviteit van de communicatie en het inrichten van Wtp-communicatie.

### *Keuzebegeleiding; persoonlijke pensioengesprekken*

Het bestuur heeft besloten dat SBZ Pensioen geen faciliterende rol heeft bij het aanbieden van persoonlijke gesprekken aan actieven en slapers. Het VO heeft hierover positief geadviseerd. Op 9 en 10 oktober 2025 heeft het bestuur mede op initiatief van het VO weer 'live' pensioen cafés gehouden. Op die wijze is het mogelijk (bijna) gepensioneerden persoonlijk te ontmoeten en toelichting te geven en vragen te beantwoorden. De cafés zijn gehouden op locatie in Schiedam en Tilburg, waarbij ruimte bij aangesloten werkgevers beschikbaar werd gesteld.

### *Premiebeleid en actuariële grondslagen*

Het VO heeft een positief advies uitgebracht over het advies van adviserend actuaris om de grondslagen en uitgangspunten die onder andere gebruikt worden voor de premiestelling 2026 niet te wijzigen.

### *Beloningsbeleid*

De Wet Deregulering Beoordeling Arbeidsrelaties heeft ertoe geleid dat na uitgebreid onderzoek en juridisch advies de uitvoerende bestuursleden in loondienst van het fonds zijn gekomen. De vergoedingen die de uitvoerende bestuursleden uit hoofde van hun overeenkomst van opdracht ontvingen zijn omgezet naar een salaris en opgenomen in het beloningsbeleid. Het VO heeft hierover in april 2025 een positief advies uitgebracht.

Jaarlijks controleert het bestuur de actualiteit van het beloningsbeleid en worden de beloningen aangepast. De vergoeding van de uitvoerende bestuursleden volgt in principe de cao voor de Zorgverzekeraars en blijft binnen de WNT-norm voor de overheid en semioverheid. Met een verhoging van 3,75% per 1 januari 2026, in lijn met de verhoging van de cao voor de Zorgverzekeraars, blijft de vergoeding van de uitvoerende bestuursleden ook binnen deze WNT-norm. Het VO heeft hierover in december 2025 positief geadviseerd.

### *Uitvoeringskosten*

Op basis van het verloop van de uitvoeringskosten 2025, en de begroting 2026 komt het VO tot een positief oordeel.

Wel blijft het VO van mening dat de vermogensbeheerkosten, weliswaar veroorzaakt door de keuze voor actief beleggen en bepaalde beleggingsvormen (zoals illiquide beleggingen en impactbeleggingen), aan de hoge kant zijn. Het VO vindt het een goede zaak dat de – nieuwe - Uitvoerend Bestuurder hier strak op stuurt.

### *Toeslagbeleid*

Het VO is tijdig geïnformeerd over de voorgenomen toeslagverlening. Het VO werd meteen na de bestuursvergadering geïnformeerd over het genomen besluit. Het besluit over de toeslagverlening werd genomen binnen de kaders van het toeslagbeleid. Daarom geldt dat de afweging van evenwichtige belangenbehartiging al is gemaakt bij de beleidsbeslissing zelf.

### *Aansluitingsverzoeken*

Naar aanleiding van de aansluitingsverzoeken die zijn ontvangen, adviseert het VO het aansluitingsbeleid verder aan te scherpen. Het VO acht het van belang dat bij toekomstige aansluitingsverzoeken expliciet aandacht wordt besteed aan de omvang, continuïteit en financiële positie van de onderneming, mede in relatie tot uitvoerbaarheid, aansluitkosten en debiteurenrisico's, zodat de belangen van de bestaande deelnemers en pensioengerechtigden zorgvuldig worden gewaarborgd.

### *Aanbeveling VO*

Het VO adviseert het bestuur het aansluitingsbeleid verder aan te scherpen en bij toekomstige verzoeken nadrukkelijk aandacht te besteden aan:

- de omvang en continuïteit van de organisatie;
  - de financiële positie;
  - de uitvoerbaarheid;
  - kosten en risico's van aansluiting;
- zodat de belangen van bestaande deelnemers zorgvuldig worden gewaarborgd.

### *Missie, Visie en Strategie*

Tijdens de Actualiteitendag heeft het VO meegedacht over het voorstel voor de aanpassing van de Missie, Visie en Strategie van het fonds. Het VO heeft positief gereageerd op de definitieve aanpassing.

### *Bestuur*

Het VO heeft een positief oordeel gegeven over de gevolgde procedures voor:

- De herbenoeming van 1 Uitvoerend Bestuurslid.
- De herbenoeming van 1 Niet-uitvoerend Bestuurslid
- De benoeming van 1 Niet-uitvoerend Bestuurslid.

### *Risicobeleid*

Het VO wordt door het bestuur door toezending van de rapportages van de Sleutelfunctionarissen en de rapportage Jaarplan NUB goed op de hoogte gehouden over de beheersing van de risico's. Ook werd het project om de administratie naar aanleiding van de Europese wetgeving met betrekking tot Digital Operational Resilience Act. (DORA) beter te beschermen tegen cyberdreigingen en operationele storingen in 2025 afgerond. Het is nu volledig opgenomen in het geïntegreerde IT-beleid en zal op kwartaalbasis worden gemonitord. Op het gebied van AI zijn mede naar aanleiding van de actualiteiten dag spelregels opgesteld. Het bestuur heeft toegezegd op AI in 2026 beleid te formuleren.

### *Beleggingsbeleid*

Het VO is goed op de hoogte gehouden van de belangrijke ontwikkelingen over het vermogensbeheer van het pensioenfonds. In het projectplan Implementatie Wtp zijn voor vermogensbeheer de benodigde stappen op hoofd- lijnen opgenomen. Deze stappen zijn door de werkgroep Vermogensbeheer nader uitgewerkt.

Zo werd het VO geïnformeerd over het besluit de renteafdekking tot aan invaren te verhogen tot 80% in verband met dekkingsgraadbescherming. Verder is in 2025 ook aandacht geweest voor het landenbeleid. Op basis van de vernieuwde scores van de Freedom House Index is voorgesteld aanpassingen door te voeren.

Daarnaast monitort het Bestuur de projecten Ithaka en IPA die lopen bij Achmea IM inclusief de onafhankelijke audits. Het VO beveelt het bestuur aan om de risico's van de implementatie van de Wtp goed te blijven managen en het VO op de hoogte te houden van de ontwikkelingen. Vooral nu de transitiedatum is opgeschoven.

Daarnaast adviseert het VO om het VO mee te nemen bij het onderwerp Impactbeleggingen als daarover meer duidelijk is.

### *Duurzaamheid*

Op het vlak van duurzaamheid heeft het fonds stappen gezet door het opstellen van een integraal beleid. Er is aandacht geweest voor de herziening van het MVB-beleid. Zo werd er een uitgebreide ESG-risicoanalyse uitgevoerd en een concept biodiversiteitsbeleid uitgewerkt.

De uitgangspunten om een goede volger te zijn, zorgen ervoor dat het hele Bestuur steeds aandacht geeft aan dit onderwerp. De informatie op de website van SBZ Pensioen over Duurzaamheid is geactualiseerd en ook vraagt SBZ Pensioen periodiek uit wat belanghebbenden belangrijk vinden op het gebied van duurzaamheid. Het VO is van mening dat op die wijze duurzaamheid op een juiste wijze aandacht krijgt van het Bestuur.

### *Pensioenuitvoering*

Het VO is door het Bestuur ook in 2025 goed op de hoogte gehouden en geïnformeerd over de afstemming over problemen op uitvoerend niveau en de voortgang van het programma Implementatie Wtp. Het VO vindt dat het Bestuur voldoende initiatief neemt, maar constateert ook dat de voortgang bij de pensioenuitvoerder moeizaam blijft. Zeker nu duidelijk is dat de transitiedatum naar de nieuwe pensioenregeling is opgeschoven naar 1 januari 2028. Daarnaast waren in 2025 de aangekondigde beëindiging van de dienstverlening van APS per 2030, het vertrek van het Rabobank Pensioenfonds als relatie van APS, en het niet op de geplande datum overgaan naar de Wtp van early movers reden voor ernstige zorg bij het bestuur. Het bestuur heeft die zorgen ook met het VO besproken. Hierdoor staat de geplande overgang naar de Wtp in 2028 onder druk. Tijdens elke VO-

vergadering is door het bestuur ruimschoots stilgestaan bij de status van de planning en de werkzaamheden met betrekking tot de Wtp-transitie. Het VO is van mening dat het door het bestuur adequaat op hoogte gehouden wordt over deze ontwikkelingen. Het VO adviseert het bestuur hierop zeer strak te blijven sturen en eveneens alternatieve scenario's te onderzoeken.

### *Oordeel*

Het VO is positief over:

- het gevoerde beleid;
- de wijze waarop het bestuur uitvoering heeft gegeven aan zijn taken;
- de transparantie richting het VO
- de evenwichtige belangenafweging bij besluitvorming.

Het VO concludeert dat het bestuur in 2025 zorgvuldig heeft gehandeld en daarbij op evenwichtige wijze rekening heeft gehouden met de belangen van alle betrokken stakeholders.

Daarnaast onderschrijft het VO de aanbevelingen van de externe accountant en certificerend actuaris.

### **Aanbevelingen VO**

Het VO geeft het bestuur de volgende aandachtspunten mee:

- Werk het AI-beleid verder uit en bespreek dit periodiek met het VO;
- Blijf kritisch sturen op uitvoerings- en vermogensbeheerkosten;
- Blijf strak sturen op de voortgang van de transitie en de ontwikkelingen rondom de pensioenuitvoerder;
- Het aansluitingsbeleid verder aan te scherpen;
- Zorg voor duidelijke en doelgroepgerichte communicatie.

IJsselstein, 15 juni 2026

Het Verantwoordingsorgaan van SBZ Pensioen

### **Reactie Bestuur op Oordeel 2025 Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur van SBZ Pensioen heeft met waardering kennisgenomen van het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan (VO) over het gevoerde beleid en de uitvoering daarvan in 2025. Het bestuur constateert dat het VO tevens positief is over de wijze waarop het bestuur hierover verantwoording heeft afgelegd en de belangen van alle belanghebbenden heeft meegewogen in de besluitvorming.

Het bestuur onderschrijft het belang van een goede samenwerking met het VO en hecht waarde aan de rol van het VO als vertegenwoordiger van belanghebbenden en als kritische sparringpartner. De aanbevelingen van het VO worden door het bestuur ter harte genomen. Deze hebben met name betrekking op tijdige betrokkenheid van het VO bij advies- en oordeelsprocessen, gerichte communicatie richting gepensioneerden en het blijvend sturen op de uitvoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp), de uitvoeringsorganisatie en de beheersing van (beleggings)kosten.

Het bestuur neemt deze aandachtspunten mee in de verdere uitvoering en doorontwikkeling van het beleid en ziet uit naar de voortzetting van de constructieve samenwerking met het VO.

Het Verantwoordingsorgaan van SBZ Pensioen

### 4.3. Opvolging aanbevelingen boekjaar 2024 in 2025

#### Onafhankelijk accountant

De bevindingen van de onafhankelijk accountant zijn in het bestuur besproken en opgevolgd.

#### Certificerend actuaris

De certificerend actuaris heeft naar aanleiding van boekjaar 2025 een aantal aanbevelingen gedaan:

1. Besteed aandacht aan: tijdige beoordeling van het invaarformulier, proefmigratie & communicatie, seksenneutraliteit bij invaren, afstemming waarderinggrondslagen nFTK vs. Wtp en definitie en toepassing van de dekkinggraad bij invaren.
2. Zorg voor duidelijke invulling en communicatie over de dekking en definities van partner- en wezenpensioen onder de Wtp.
3. Beoordeel tijdig de berekeningswijze van het MVEV onder de Wtp, met name m.b.t. overlijdensrisico.
4. Maak de gekozen methoden (1 op 1 of via fictieve aanspraak) expliciet en verantwoord deze in het implementatieplan.
5. Zet het ingezette proces voor de ESG-risicoanalyse voort en verwerk de uitkomsten in 2025. Maak daarbij expliciet of eventuele beleidswijzigingen in lijn zijn met de Wtp-transitie.
6. Verfijn de berekening van de schadereserve in de BPR.
7. Herzie de handelswijze met betrekking tot de kosten in het licht van de Wtp en sectoroverleg met DNB. De jaarlijkse onttrekking van 0,1%-punt uit de kapitalen voor administratiekosten lijkt niet geheel in lijn met de geactualiseerde DNB Q&A op dat punt.

De meeste acties zijn belegd bij de projectleider Wtp en waar mogelijk afgerond. De invulling en communicatie over de dekking en definities van partner- en wezenpensioen onder de Wtp is een onderhanden punt bij de nieuwe pensioenreglementen. De ESG-analyse is inmiddels afgerond. De aanbeveling over de handelswijze met betrekking tot de kosten in het licht van de Wtp en sectoroverleg met DNB zal begin 2026 worden opgevolgd.

#### Verantwoordingsorgaan

Het VO heeft over 2024 een aantal aanbevelingen gedaan:

1. Blijf risico's Wtp-implementatie goed managen en betrek het VO bij impactbeleggingen.
2. Informeer het VO tijdig bij adviesaanvragen, zeker nu de transitiedatum is opgeschoven.
3. Betrek pensioengerechtigden actief bij communicatie over de transitie.
4. Blijf strak sturen op de PUO m.b.t. de Wtp-implementatie
5. Houd scherp toezicht op de uitvoeringskosten van beleggingen.

De aanbevelingen zijn meegenomen in het lopende Wtp-project en de algemene agendaopstelling.

## 5. Pensioenparagraaf

### 5.1. Kenmerken pensioenregelingen

De inhoud van de door het fonds uitgevoerde regelingen is vastgelegd in pensioenreglementen. Deelnemers kunnen in beginsel aanspraken doen gelden op basis van het:

1. Pensioenreglement Middelloonregeling
2. Pensioenreglement Beschikbarepremieregeling en indien van toepassing,
3. Pensioenreglement Nettopensioenregeling.

Daarnaast kunnen specifieke (gewezen) deelnemersgroepen aanspraak doen gelden op het Pensioenreglement Achmea I (zoals van toepassing was op 31 december 2013 en het daarbij behorende addendum).

De belangrijkste kenmerken van de drie pensioenregelingen in 2025 zijn hierna opgenomen. Op een aantal punten kunnen werkgevers keuzes maken. De door de werkgever gemaakte keuzes zijn vastgelegd in de werkgeversbijlage, die als bijlage wordt toegevoegd aan het Pensioenreglement en de Uitvoeringsovereenkomst. In onderstaande tabel worden de standaardkeuzes weergegeven.

Kenmerk	Middelloonregeling	Beschikbare-premieregeling	Nettopensioen-regeling
<b>Pensioen-systeem</b>	Uitkeringsovereenkomst in de vorm van een middelloonregeling.	Premieovereenkomst in de vorm van een bruto beschikbarepremieregeling met Collectief Variabel Pensioen.	Premieovereenkomst in de vorm van een netto beschikbarepremieregeling met Collectief Variabel Pensioen.
<b>Standaard pensioenleeftijd</b>	68 jaar	68 jaar	68 jaar
<b>Opbouw-percentage OP</b>	Max. 1,875%	Geen, er is sprake van een werkgeversspecifieke premiestaffel (staffel II).	Geen, er is sprake van een werkgeversspecifieke premiestaffel.
<b>Partnerpensioen</b>	70% van het OP, op opbouwbasis.	Ja, verzekerd op risicobasis.	Vrijwillig, op risicobasis te verzekeren.
<b>Wezenpensioen</b>	20% van het partnerpensioen.	Ja, verzekerd op risicobasis.	Vrijwillig, op risicobasis te verzekeren.
<b>Tijdelijk partnerpensioen</b>	Vrijwillig, aanvulling tot maximaal de ongekorte Anw.	Vrijwillig, aanvulling tot maximaal de ongekorte Anw.	Nee.
<b>Premievrije pensioen opbouw bij areids ongeschiktheid</b>	Ja, vast onderdeel van de regeling.	Ja, verzekerd op risicobasis.	Vrijwillig, op risicobasis te verzekeren.
<b>Arbeids-ongeschiktheidspensioen</b>	Vrijwillig, op risicobasis te verzekeren. Vast percentage van het salaris als aanvulling op de WIA-uitkering van de overheid, maximaal vier jaar.	Vrijwillig, op risicobasis te verzekeren. Vast percentage van het salaris als aanvulling op de WIA-uitkering van de overheid, maximaal vier jaar.	Nee.
<b>Pensioengevend salaris</b>	Maximaal € 137.800	Maximaal € 137.800	Geen maximum.
<b>Franchise</b>	Cao Zorgverz.: € 17.301		€ 137.800

	Cao Verzekeraars: € 18.475		
<b>Toeslagverlening</b>	Voorwaardelijk, op basis van de algemene prijsontwikkeling.	Nee, alleen bij ingegane uitkeringen van partner- en wezenpensioen.	Nee.
<b>Bijdrage werknemer</b>	Vastgelegd in (collectieve) arbeidsovereenkomst.	Vastgelegd in (collectieve) arbeidsovereenkomst.	Vastgelegd in (collectieve) arbeidsovereenkomst.

## 5.2. Aanpassingen pensioenreglementen en uitvoeringsovereenkomsten

De drie pensioenreglementen zijn per 1 januari 2025 aangepast. De hoofdpunten van de aanpassingen betreft:

- Tekstuele aanpassingen in de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling zodat de teksten in beide reglementen in lijn zijn met elkaar en met de uitvoering;
- Aanpassingen in alle reglementen zodat de tekst in lijn is met het Herzieningenbeleid van SBZ Pensioen.
- Er zijn verschillende bedragen aangepast en tekstuele verduidelijkingen doorgevoerd in de tekst van de pensioenreglementen.

Aan het einde van 2025 zijn besluiten genomen die per 1 januari 2026 in de pensioenregelingen zijn verwerkt. Zoals gebruikelijk zijn diverse bedragen die voortvloeien uit wettelijke wijzigingen aangepast, waaronder de franchise (het deel waarover geen pensioen wordt opgebouwd vanwege AOW). De model uitvoeringsovereenkomsten zijn in 2025 niet aangepast.

## 5.3. Toeslagverlening

De ruimte voor het verhogen van pensioen is wettelijk voorgeschreven. Daarbij speelt de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds een belangrijke rol en moet een verhoging toekomstbestendig zijn. Oftewel een toeslag mag niet zo hoog zijn dat er in de toekomst niet of minder verhoogd kan worden. De ondergrens die SBZ Pensioen moet hanteren kwam eind 2025 uit op 109,1%. Omdat SBZ Pensioen naast een uitkeringsovereenkomst (Middelloodregeling) ook premieovereenkomsten (Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling) kent, wordt de (totale) beleidsdekkingsgraad van SBZ Pensioen vastgesteld inclusief dat deel van de voorziening (Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling) waar geen toeslag over verleend wordt. Hierom mag SBZ Pensioen voor de ondergrens van 110% uitgaan van een gewogen gemiddelde. Deze wordt bepaald door voor het deel in eigen beheer (risico fonds) de 110%-grens te hanteren en voor de zuivere premieovereenkomsten (risico deelnemers) de grens van de technische voorzieningen (TV) plus het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV).

Ook een rol speelt de gehanteerde maatstaf. De door SBZ Pensioen gebruikte maatstaf voor toeslagverlening is een vergelijking van de gemiddelde prijsinflatie in het jaar voor de indexatie tegenover de gemiddelde prijsinflatie in het jaar daar voorafgaand en dan van november op oktober.

De beleidsdekkingsgraad per 31 oktober 2025 was met 124,7% hoger dan 109,1%. Mede gezien de eis tot toekomstbestendigheid heeft het Bestuur in november 2025 besloten tot een toeslag van 1,86% per 1 januari 2026, te verlenen op de lopende pensioenen en de tot en met 31 december 2025 opgebouwde pensioenaanspraken van de actieve deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers in de Middelloodregeling. De toeslagverlening is ook van toepassing op het nabestaandenpensioen in de Beschikbarepremieregeling. Deze is eveneens met 1,86% verhoogd. De verandering van arbeidsongeschiktheidspensioen is afhankelijk van een aantal factoren en betrokkenen zijn daar begin 2026 persoonlijk over bericht.

Toeslagverlening is niet van toepassing op het persoonlijk pensioenkapitaal of een aanspraak in het Collectief Variabel Pensioen (CVP). Het CVP wordt ieder jaar per 1 juli verhoogd of verlaagd aan de hand van de behaalde resultaten.

De Wet toekomst pensioenen biedt ruimte voor meer toeslagverlening indien sociale partners een intentie tot invaren hebben afgegeven. SBZ Pensioen heeft hier geen gebruik van kunnen maken omdat er geen eensluidende intentie tot invaren is bij sociale partners.

Er bestaat geen recht op toeslagverlening en er is dus geen zekerheid of en in hoeverre het fonds in de toekomst een toeslag zal verlenen. Het fonds reserveert namelijk geen gelden voor toekomstige toeslagen en daar wordt eveneens geen premie voor in rekening gebracht.

#### *Indexatie-achterstand Middelloonregeling*

SBZ Pensioen heeft het beleid om in het verleden niet toegekende toeslagen niet alsnog toe te kennen. Het fonds biedt wel de mogelijkheid tot extra toeslagen indien de financiële positie dit toelaat en dit wettelijk is toegestaan. Extra toeslagen kunnen ook zorgen voor herstel van gemiste toeslagen. Deze mogelijkheid was er in het verslagjaar niet. De achterstand (gemeten vanaf 1 januari 2016) per 31 december 2025 (inclusief de 1 januari 2026 toegekende indexatie van 1,86%) bedraagt voor niet-actieven 25,5% en 22,8% voor actieven. Dit verschil is ontstaan door separate bijdragen voor aanvullende toeslagen voor actieven in het verleden.

#### *Aanpassingen variabel pensioen*

Deelnemers aan de Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling hebben een pensioenkapitaal of nemen deel in het Collectief Variabel Pensioen (CVP). Toeslagverlening is niet van toepassing op persoonlijk pensioenkapitaal of een aanspraak in het CVP. De pensioenkapitalen bewegen mee met de beleggingsresultaten. In het CVP werkt dat anders. De variabele pensioenen in het CVP stelt SBZ Pensioen eens per jaar bij. Er is een CVP voor de Beschikbarepremieregeling en één voor de Nettopensioenregeling. Het beschikbare resultaat over 2025 daarin was respectievelijk 11,668% en 10,968%. Het fonds spreidt het beschikbare resultaat over drie jaar (resp. 4,060% en 3,899% per jaar) en doet dat ieder jaar. Goede en slechte jaren kunnen elkaar zo (deels) compenseren. Zo worden fluctuaties in de pensioenen beperkt. Betrokken deelnemers krijgen hier elk jaar bericht van inclusief een nadere toelichting.

Hieronder staan de resultaten over de afgelopen vier jaren en wat dat betekent voor de variabele pensioenen. De uiteindelijke bijstelling voor een deelnemer in het CVP hangt niet alleen af van bovenstaande percentages maar ook van zijn of haar instap- en uitkeringsmomenten.

### Beschikbarepremieregeling

Kalenderjaar	Beschikbaar Resultaat	Aanpassing variabel pensioen (spreiding over 3 jaar)*				
		1-7-2024	1-7-2025	1-7-2026	1-7-2027	1-7-2028
2021	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
2022	9,70%	3,433%	3,433%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
2023	1,58%	0,545%	0,545%	0,545%	n.v.t.	n.v.t.
2024	4,635%	n.v.t.	1,601%	1,601%	1,601%	n.v.t.
2025	11,668%			4,060%	4,060%	4,060%

### Nettopensioenregeling

Kalenderjaar	Beschikbaar Resultaat	Aanpassing variabel pensioen (spreiding over 3 jaar)*				
		1-7-2024	1-7-2025	1-7-2026	1-7-2027	1-7-2028
2021	10,40%	3,569%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
2022	4,90%	1,723%	1,723%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
2023	1,53%	0,534%	0,534%	0,534%	n.v.t.	n.v.t.
2024	5,787%	n.v.t.	2,011%	2,011%	2,011%	n.v.t.
2025	10,968%			3,899%	3,899%	3,899%

De berekening van de aanpassing is niet simpelweg delen door drie. Er is sprake van een rente-effect en ook neemt het fonds, bijvoorbeeld, voorspellingen van hoeveel mensen er de komende jaren overlijden mee. Meer uitleg over het Collectief Variabel Pensioen (CVP) en de spreiding van resultaten is te vinden op de website van het fonds.

#### Communicatie over toeslagverlening

Pensioenfondsen moeten deelnemers tijdig, correct, duidelijk en evenwichtig informeren over wat de komende jaren verwacht mag worden aan verhoging of verlaging van pensioenen. SBZ Pensioen heeft beleid opgesteld hoe en op welke momenten over toeslagverlening wordt gecommuniceerd. Ook overleggen met, en informeren van het VO heeft hierbij een plek.

Bij de communicatie aan deelnemers over verhogingen van pensioen legt SBZ Pensioen uit dat de prijzen de afgelopen jaren harder zijn gestegen dan het pensioen. Daardoor kunnen deelnemers minder kopen met hun pensioen dan in het verleden. Ook is het de verwachting van SBZ Pensioen dat de komende jaren het pensioen waarschijnlijk minder verhoogd wordt

dan de prijzen. Het pensioen kan in uitzonderlijke situaties ook worden verlaagd. De afgelopen jaren is het pensioen in de Middelloonregeling niet verlaagd. Voor de Brutopensioenregeling en de Nettopremieregeling geldt geen toeslagverlening. Het resultaat voor die regelingen was positief.

## 6. Financiële paragraaf

### 6.1. Financiële positie

<i>Bedragen x € 1.000</i>	Pensioenvermogen	Technische voorziening	Dekkingsgraad (%)
<b>Stand per 1 januari 2025</b>	6.117.979	5.125.063	119,4%
<b>Premie</b>	141.193	136.759	-0,4%
<b>Uitkeringen</b>	-143.402	-144.274	0,6%
<b>Toeslagen</b>	-	74.568	-1,7%
<b>Wijziging rentetermijnstructuur</b>	-	-763.312	-20,9%
<b>Rendement</b>	-118.723	145.439	-5,5%
<b>Overig</b>	-11.269	-20.070	0,3%
<b>Kruiseffect</b>	0	0	-2,2%
<b>Stand per 31 december 2025</b>	5.985.778	4.554.173	131,4%

Het pensioenvermogen is gelijk aan het belegd vermogen plus 'het saldo van overige vorderingen en overlopende activa' minus 'overige schulden en overlopende passiva'. De technische voorziening is gelijk aan de voorziening die nodig is om de pensioenaanspraken van de deelnemers op het fonds te dekken. De technische voorziening per 31 december 2025 is gebaseerd op de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De bepaling van de procentuele effecten van de diverse resultaatbronnen op de dekkingsgraad zijn conform de richtlijnen van DNB uitgedrukt ten opzichte van de primo dekkingsgraad. Dit zorgt ervoor dat de optelling van de primo dekkingsgraad plus alle afzonderlijke procentuele effecten niet leidt tot de ultimo dekkingsgraad.

<i>Beleidsdekkingsgraad ultimo jaar (op basis van jaarrekening)</i>		
	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>Beleidsdekkingsgraad ultimo</b>	126,70%	120,30%
<b>Vereiste dekkingsgraad ultimo</b>	115,60%	114,90%
<b>Minimaal vereiste dekkingsgraad ultimo</b>	104,00%	104,10%
<b>Gemiddelde interest van verplichtingen</b>	3,20%	2,10%

<i>Saldo baten en lasten over de afgelopen jaren</i>		
<i>Bedragen x 1.000 Euro</i>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
	EUR	EUR
<b>Premieresultaat</b>	4.390	4.747
<b>Interestresultaat</b>	499.150	64.502
<b>Overig resultaat</b>	-64.851	33.774
<b>Saldo van baten en lasten</b>	438.689	103.023

De feitelijke premie minus opslag voor directe kosten, is hoger dan het actuariel benodigd bedrag voor coming service aanspraken, risicokoopsommen overlijden en arbeidsongeschiktheid, inclusief excassokosten. Dit komt terug in een premiedekkingsgraad hoger dan 100% (namelijk 114%).

## Solvabiliteit

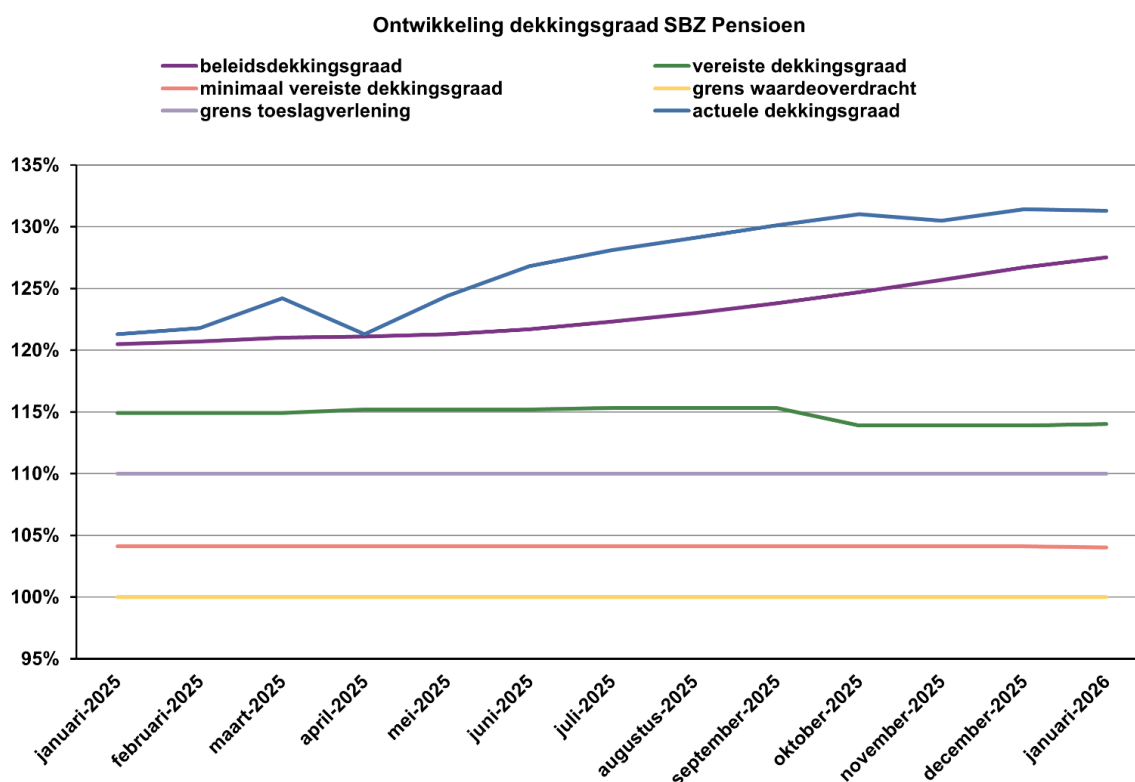
De actuele dekkingsgraad is in 2025 gestegen van 119,4% naar 131,4%.

De beleidsdekkingsgraad is sinds 1 januari 2015 leidend voor beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is de uitkomst van het gemiddelde van de (UFR-)dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Per 1 januari 2025 bedroeg deze 120,3% en per 31 december 2025, 126,7%. Eens per jaar berekent het fonds de reële dekkingsgraad. Deze bedraagt ultimo 2025 95,4% (2024: 91,1%).

Onderstaande grafiek geeft de maand-op-maand-ontwikkeling aan van de beleidsdekkingsgraad, de vereiste dekkingsgraad en (minimaal) vereiste dekkingsgraad. De toeslagverlening per 1 januari 2025 is onderdeel van de dekkingsgraden op het moment dat in 2025 het Bestuur dat besluit genomen heeft. Dat effect is in deze grafiek verwerkt.

De beleidsdekkingsgraad is sinds 1 januari 2015 leidend voor beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is de uitkomst van het gemiddelde van de (UFR-)dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Per 1 januari 2025 bedroeg deze 120,3% en per 31 december 2025, 126,7%. Eens per jaar berekent het fonds de reële dekkingsgraad. Deze bedraagt ultimo 2025 95,4% (2024: 91,1%).

Onderstaande grafiek geeft de maand-op-maand-ontwikkeling aan van de beleidsdekkingsgraad, de vereiste dekkingsgraad en (minimaal) vereiste dekkingsgraad. De toeslagverlening per 1 januari 2025 is onderdeel van de dekkingsgraden op het moment dat in 2025 het Bestuur dat besluit genomen heeft. Dat effect is in deze grafiek verwerkt.



## 6.2. Geen herstelplan in 2025

Wanneer de beleidsdekkingsgraad van een fonds lager is dan de vereiste dekkingsgraad is sprake van een reservetekort en dient een fonds een herstelplan op te stellen en te actualiseren, zolang sprake is van een dergelijk tekort. Gedurende 2025 was geen sprake van een beleidsdekkingsgraad die zich onder de vereiste dekkingsgraad bevond.

### 6.3. Premiebeleid

#### Feitelijke premie pensioenregelingen

De feitelijke premie die door de aangesloten organisaties jaarlijks verschuldigd is voor de deelname aan de Middelloonregeling wordt per deelnemer berekend en is in beginsel gelijk aan de actuariële premie, zijnde de koopsom voor de pensioenopbouw van de actieve deelnemers inclusief de benodigde opslagen voor kosten, premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (coming service) en opslag voor de aanwezige reserve. De feitelijke premie wordt vastgesteld op basis van de in de abtn vermelde actuariële grondslagen.

De voorwaardelijke toeslagen aan deelnemers zijn gebaseerd op de algemene prijsontwikkeling, indien de financiële positie van SBZ Pensioen dit toelaat. Hiervoor wordt niet gereserveerd en hiervoor wordt geen premie in rekening gebracht. Een eventuele verhoging wordt jaarlijks door het Bestuur vastgesteld.

De risicopremie voor het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen en tijdelijk partnerpensioen wordt separaat vastgesteld. Deze wordt periodiek herijkt op grond van de opgedane ervaringen. Het Bestuur stelt jaarlijks de premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen zodanig vast, dat het toekomstig uit te keren arbeidsongeschiktheidspensioen wordt gedekt.

Als de feitelijke premie hoger is dan voor de bij de cao betrokken sociale partners acceptabel, kunnen de bij de cao betrokken sociale partners de pensioenovereenkomst aanpassen door de hoogte van de op te bouwen aanspraken in de toekomst naar beneden bij te stellen.

In geval van een crisissituatie kan besloten worden de feitelijke premie tijdelijk te verhogen naar een niveau waarbij de actuariële inkoop van aanspraken (ten minste) kostendekkend is.

Feitelijke premie over 2025 (Bedragen x € 1.000):

<b>Premie 2025</b>	133.931
<b>Uitvoeringskosten</b>	1.517
<b>Solvabiliteitsopslag</b>	6.719
<b>Totaal</b>	142.167

Hieronder staat de verdeling van de feitelijke premie naar de drie pensioenregelingen van SBZ Pensioen (MLR staat voor Middelloonregeling, BPR voor Beschikbarepremieregeling en NPR voor Nettopensioenregeling).

	MLR	BPR	NPR
<b>Premie 2025</b>	33.807	99.464	660
<b>Uitvoeringskosten</b>	638	864	15
<b>Solvabiliteitsopslag</b>	6.704	0	15
<b>Totaal</b>	41.149	100.328	690

#### (Gedempte) kostendekkende premie

De gedempte kostendekkende premie onderscheidt zich qua actuariële grondslagen van de feitelijke premie op een aantal onderdelen zoals de opslag voor kosten. Dat is de opslag die

bestaat uit de gemaakte kosten in het betreffende boekjaar minus de vrijgevallen excassokosten door het doen van uitkeringen.

Het verwacht rendement is gebaseerd op de beleggingsmix van SBZ Pensioen behorende bij de Middelloonregeling en de bijbehorende rendementen, waarbij de rendementen per beleggingscategorie gelijk zijn gesteld aan de maximale rendementen zoals voorgeschreven door de Commissie Parameters 2019 (van toepassing op het moment van vaststellen in 2025). Daarnaast wordt een correctie toegepast in verband met toekomstbestendige toeslagverlening door middel van een toeslagcurve. Deze toeslagcurve is gebaseerd op de prijsinflatie en kent een ingroeipad voor de eerste vijf jaar. Bij het ingroeipad zoals gepubliceerd door DNB wordt de minimale groeivoet voor het prijsindexcijfer voor het eerste jaar gelijkgesteld aan de CPB-ramingen.

Voor het inflatie ingroeipad wordt jaarlijks uitgegaan van het door DNB gepubliceerde ingroeipad per 1 oktober van het voorgaande jaar. Voor de premie wordt voor het ingroeipad gestart met de door het CPB gepubliceerde verwachte inflatiecijfer van 2,9% voor 2024, dat in vijf jaar toegroeit naar het lange termijn verwachte inflatiecijfer van 1,9%. De rendementscurve kan jaarlijks wijzigen als gevolg van wijzigingen in het beleggingsbeleid, de ratingverdeling en/of het ingroeipad. Het Bestuur kan op advies van de adviserend actuaris het gehanteerde verwachte rendement aanpassen indien marktomstandigheden dit noodzakelijk maken.

De kostendekkende premie onderscheidt zich qua actuariële grondslagen van de feitelijke premie op de volgende onderdelen:

- Opslag voor kosten: de opslag voor kosten bestaat uit de gemaakte kosten in het betreffende boekjaar minus de vrijgevallen excassokosten door het doen van uitkeringen.
- Interest: de primo boekjaar geldende door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.
- Solvabiliteitsopslag: voor de kostendekkende premie wordt een solvabiliteitsopslag gehanteerd ter grootte van de opslag benodigd voor de vereiste dekkingsgraad (voor risico fonds) primo boekjaar op basis van de strategische mix.

<b>Premie 2025 (incl. risicokoopsom overlijden, premievrijstelling en arbeidsongeschiktheid)</b>	135.964
<b>Uitvoeringskosten</b>	2.025
<b>Solvabiliteitsopslag (17,1%)</b>	6.821
<b>Totaal</b>	144.810

De procentuele solvabiliteitsopslag bij de zuivere kostendekkende premie is gelijk aan het percentage vereist eigen vermogen per 31 december 2025 voor de Middelloonregeling, overeenkomstig wat hieromtrent in de abtn is opgenomen.

Hieronder staat de verdeling van de kostendekkende premie naar de drie pensioenregelingen van SBZ Pensioen (MLR staat voor Middelloonregeling, BPR voor Beschikbarepremieregeling en NPR voor Nettopensioenregeling).

	<b>MLR</b>	<b>BPR</b>	<b>NPR</b>
<b>Premie 2025</b>	33.184	102.124	656
<b>Uitvoeringskosten</b>	1.146	864	15
<b>Solvabiliteitsopslag</b>	5.276	1.526	19

<b>Totaal</b>	39.606	104.514	690
---------------	--------	---------	-----

Het verschil bij de Beschikbarepremieregeling tussen de feitelijke premie en de (gedempte) kostendekkende premie wordt veroorzaakt door de risicokoopsom Anw en de risicokoopsom voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit is omdat deze onderdelen in de ex-ante premie ook toegerekend worden aan de Beschikbarepremieregeling. Het betreft deelnemers die in de Beschikbarepremieregeling zitten en verzekerd zijn voor deze risico's. In de feitelijke premie wordt het overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico geboekt in de Middelloonregeling.

Hieronder staat de verdeling van de gedempte kostendekkende premie naar de drie pensioenregelingen van SBZ Pensioen (MLR staat voor Middelloonregeling, BPR voor Beschikbarepremieregeling en NPR voor Netto-pensioenregeling).

Gedempte kostendekkende premie over 2025 (Bedragen x € 1.000):

<b>Premie 2025 (incl. risicokoopsom overlijden, premievrijstelling en arbeidsongeschiktheid)</b>	119.184
<b>Uitvoeringskosten</b>	2.025
<b>Solvabiliteitsopslag (17,1%)</b>	4.153
<b>Voorwaardelijke toeslagverlening</b>	12.259
<b>Totaal</b>	137.621

De procentuele solvabiliteitsopslag bij de gedempte kostendekkende premie is gelijk aan het percentage vereist eigen vermogen per 31 december 2024 voor de Middelloonregeling, overeenkomstig wat hieromtrent in de abtn is opgenomen.

Hieronder staat de verdeling van de gedempte kostendekkende premie naar de drie pensioenregelingen van SBZ Pensioen (MLR staat voor Middelloonregeling, BPR voor Beschikbarepremieregeling en NPR voor Nettopensioenregeling).

	<b>MLR</b>	<b>BPR</b>	<b>NPR</b>
<b>Premie 2025</b>	17.181	101.347	656
<b>Uitvoeringskosten</b>	1.146	864	15
<b>Solvabiliteitsopslag</b>	2.732	1.402	19
<b>Voorwaardelijke toeslagverlening</b>	12.259		
<b>Totaal</b>	33.318	103.613	690

Het verschil bij de Beschikbarepremieregeling tussen de feitelijke premie en de (gedempte) kostendekkende premie wordt veroorzaakt door de risicokoopsom Anw en de risicokoopsom voor arbeidsongeschiktheidspensioen. Dit is omdat deze onderdelen in de ex-ante premie ook toegerekend worden aan de Beschikbarepremieregeling. Het betreft deelnemers die in de Beschikbarepremieregeling zitten en verzekerd zijn voor deze risico's. In de feitelijke premie wordt het overlijdens- en het arbeidsongeschiktheidsrisico geboekt in de Middelloonregeling.

Bij de bepaling van de gedempte kostendeekkende premie is rekening gehouden met de toeslagambitie op basis van verwachte prijsinflatie (CPI, alle bestedingen). Er is daarom sprake van een opslag voor voorwaardelijke toeslagverlening.

De hierboven vermelde premies zijn ex-post vastgesteld, in het boekjaar was de feitelijke premie hoger dan de gedempte kostendeekkende premie. Daarmee voldoet de feitelijke premie aan artikel 128 van de Pensioenwet. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting of terugstorting omdat de premie ex-ante wel kostendeekkend was en de kostencomponent die daarin is opgenomen naar verwachting (en ook in de realisatie, op basis van de positieve resultaten op kosten in voorgaande jaren) toereikend was.

### Premie arbeidsongeschiktheidspensioen

Het Bestuur stelt de premie voor het aanvullend arbeidsongeschiktheidspensioen separaat vast. Periodiek herijkt het Bestuur deze premie op grond van de opgedane ervaringen. Dat was in 2025 niet nodig.

Premie arbeidsongeschiktheidsverzekering 2025 (met tussen haakjes de cijfers over 2024):

	85% resp. 80% aanvulling gedurende derde tot en met zesde ziektejaar; 75% resp. 70% daarna	85% resp. 80% aanvulling tot de pensioendatum
<b>Van het salaris tot maximum dagloon</b>	0,11% (0,11%)	0,44% (0,44%)
<b>Van het salarisdeel boven maximumdagloon</b>	2,2% (2,2%)	2,422% (2,422%)

De premie voor de premievrije voortzetting van de pensioenopbouw gedurende arbeidsongeschiktheid bedraagt voor 2025 4,6% (2024: 4,6%) van de premie, die verschuldigd is voor de pensioenopbouw in het boekjaar.

SBZ Pensioen houdt rekening met een voorziening voor actieve deelnemers die ziek zijn geworden, maar nog niet als zodanig bij SBZ Pensioen zijn aangemeld, omdat ze korter dan twee jaar ziek zijn. Dit is de zogenoemde Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening. Voor de vaststelling van die voorziening wordt uitgegaan van de risicopremies die in de laatste twee jaar zijn betaald. Er wordt verondersteld dat de risicopremie een goede inschatting geeft van de schadelast die uit het te verzekeren risico voortvloeit. De termijn van twee jaar sluit aan bij de wachttijd voor de WIA (Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen). Daarnaast kent SBZ Pensioen voor het arbeidsongeschiktheidspensioen ook een technische voorziening IBNR. Deze is ook gelijk aan de risicopremies van de laatste twee jaar.

## 6.4. Kosten

### Kosten uitvoering pensioenbeheer alle pensioenregelingen

Het fonds maakt voor de uitvoering van de regeling diverse kosten. De kosten van pensioenbeheer bedroegen voor 2025 € 5,5 miljoen (2024: € 4,3 miljoen). Omgerekend is dit € 251 per deelnemer/pensioengerechtigde (2024 € 204). Een deel van de uitvoeringskosten heeft betrekking op het project om over te gaan naar het nieuwe pensioenstelsel. Dit bedrag betreft voorbereidingskosten van de pensioenuitvoeringsorganisatie APS. Indien die lasten worden afgetrokken van de kosten rekening houdend met een gelijk aantal normdeelnemers komen de genormaliseerde kosten (exclusief impact van het project) uit op € 227 per deelnemer/pensioengerechtigde (2024 € 180).

De kosten voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hebben betrekking op alle werkzaamheden die direct aan het fonds in rekening worden gebracht onder aftrek van de toerekening aan het vermogensbeheer. Het bedrag aan uitvoeringskosten voor het pensioenbeheer bestaat dan uit:

<b>Uitvoeringskosten pensioenbeheer (x € 1.000)</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b>Kosten (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden</b>	2.685	2.204
<b>Kosten werkgevers</b>	419	344
<b>Kosten Bestuur</b>	1.186	768
<b>Kosten financieel beheer</b>	1.185	931
<b>Totaal</b>	<b>5.475</b>	<b>4.247</b>

De stijging van de kosten (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden komt voornamelijk door stijging van pensioenadministratiekosten zoals vanuit de indexatie van tarieven. De toename van de kosten financieel beheer met name door toename van de kosten die hiermee gepaard gaan. Andere kosten, contributies en bijdragen zijn gestegen. De toename van de post Kosten Bestuur heeft onder andere te maken met de overeengekomen, tijdelijke verhoging van de vergoeding voor de Niet-Uitvoerende Bestuursleden vanwege de Wtp-transitie en kosten voor de behandeling van geschillen.

De verdeling kosten deelnemers en kosten werkgevers, ten behoeve van deze opstelling, zijn verdeeld op basis van vaste percentages (86,5% deelnemer, 13,5% werkgever).

#### *Kosten (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden*

De kosten voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hebben betrekking op alle werkzaamheden die in de pensioenadministratie moeten worden verricht om de aanspraken te administreren en betrokkenen volledig te informeren. Dit zijn bijvoorbeeld werkzaamheden in het kader van de verwerking van werknemersgegevens, pensioentoekenningen, het verwerken van waardeoverdrachten en afkoop, het doen van uitkeringen en de communicatie hierover. Bij communicatie kan gedacht worden aan het beantwoorden van vragen, het verzorgen van de verplichte uitingen zoals het Uniform Pensioenoverzicht (UPO), de start- en stopbrief en het communiceren via het deelnemersportaal.

#### *Kosten werkgevers*

De kosten voor werkgevers hebben betrekking op alle werkzaamheden die in de pensioenadministratie moeten worden verricht als gevolg van contacten met werkgevers. Dit zijn werkzaamheden in het kader van de verwerking van werknemers- en werkgeversgegevens, de incasso van premienota's en de communicatie hierover. Bij communicatie kan gedacht worden aan het beantwoorden van vragen, het verzorgen van werkgeversbijeenkomsten, dan wel presentaties op de werkvloer aan werknemers van aangesloten organisaties en digitale nieuwsbrieven aan werkgevers.

#### *Kosten Bestuur en kosten financieel beheer*

De kosten van Bestuur en de kosten financieel beheer hebben betrekking op kosten die verbonden zijn met het besturen van het fonds, de bestuursondersteuning en -adviesing. Ook kosten verbonden aan het toezicht van DNB, AFM, certificerend actuaaris, externe accountant, het financieel beheer en juridische kosten maken hier onderdeel van uit.

### Oordeel Bestuur

Het Bestuur bekijkt per kwartaal en op jaarbasis de ontwikkeling van de kosten en blijft streven naar verlaging daarvan. Ten opzichte van boekjaar 2024 zijn de kosten per normdeelnemer toegenomen. Dat heeft vooral te maken met de intensivering van het project om gecontroleerd over te kunnen gaan naar het nieuwe pensioenstelsel. Het Bestuur stuurt op zowel de genormaliseerde kosten als de (tijdelijk) hogere totale kosten (inclusief effecten van het genoemde project). Het Bestuur vindt de kosten gegeven de huidige omvang van het fonds acceptabel en realiseert zich dat de kosten per deelnemer lager moeten en zet zich voortdurend in om daar verdere stappen in te zetten.

### Kosten vermogensbeheer en transactiekosten Middelloonregeling

De totale uitvoeringskosten van vermogensbeheer en de transactiekosten beliepen voor 2025 € 33,6 miljoen (2024: € 37,1 miljoen). De totale uitvoeringskosten van vermogensbeheer is gedaald met € 3,4 miljoen. De transactiekosten zijn gedaald met € 0,1 miljoen. Dit is respectievelijk een daling van 5,9 bps en 0,2 bps. In de tabel hieronder staat de opbouw van deze kosten.

Uitvoeringskosten vermogensbeheer (% berekend o.b.v. totaal gemiddeld belegd vermogen)	2025		2024	
	(x € 1.000)	bps	(x € 1.000)	bps
Bestuur, advies en administratie				
- kosten Bestuur en bestuursondersteuning	2.039	3,6	1.606	2,8
- fiduciaire fees (vast)	5.880	10,4	5.923	10,5
- bewaarloon	791	1,4	744	1,3
- advieskosten	487	0,9	383	0,7
<i>Totaal Bestuur, advies en administratie</i>	<i>9.131</i>	<i>16,3</i>	<i>8.655</i>	<i>15,3</i>
Beheerkosten (vast % AUM)				
- beheerkosten vermogensbeheerders	15.518	27,5	15.450	27,4
- overige kosten	3.618	6,4	4.891	8,7
<i>Totaal Beheerkosten (vast)</i>	<i>19.137</i>	<i>33,9</i>	<i>20.340</i>	<i>36,0</i>
Beheerkosten (resultaat afhankelijk)				
- resultaatafhankelijke fees	1.458	2,6	4.151	7,4
<i>Totaal Beheerkosten (resultaat afhankelijk)</i>	<i>1.458</i>	<i>2,6</i>	<i>4.151</i>	<i>7,4</i>
Subtotaal	29.792	52,7	33.146	58,7
Transactiekosten	3.813	6,8	3.920	6,9
Totaal	33.540	59,4	37.065	65,6

De beheerkosten (vast % van belegd vermogen) van de onderliggende uitvoerende (asset) managers op basis van het gemiddeld belegd vermogen per beleggingscategorie zijn als volgt uit te splitsen:

Beheerkosten vermogensbeheerders	2025		2024	
	(x € 1.000)	bps	(x € 1.000)	bps
Vastrentend	4.751	53,6	3.764	42,0
Aandelen	3.333	25,7	3.262	26,8
Private equity	1.656	137,1	1.823	138,4
Infrastructuur	1.323	197,9	1.405	199,7
Impactbeleggingen	1.157	120,5	1.447	147,4
Vastgoed	3.299	91,2	3.748	93,0
<b>Totaal</b>	<b>15.518</b>	<b>28,3</b>	<b>15.449</b>	<b>28,1</b>

De resultaatafhankelijke fees op basis van het gemiddeld belegd vermogen zijn als volgt uit te splitsen:

Resultaatafhankelijke fees vermogensbeheerders	2025		2024	
	(x € 1.000)	bps	(x € 1.000)	bps
Manager of Managers	42	0,3	325	2,4
Private equity	-1.149	-95,1	790	60,0
Infrastructuur	2.072	310,0	1.696	241,2
Impactbeleggingen	1.090	113,5	1.157	117,9
Vastgoed	-597	-16,5	183	4,5
<b>Totaal</b>	<b>1.458</b>	<b>2,7</b>	<b>4.151</b>	<b>7,5</b>

De overige vaste beheerkosten bedragen € 3,618 miljoen waarvan € 2,924 miljoen kan worden toegerekend aan een beleggingscategorie. In die categorie bevinden zich verschillende posten die doorbelast worden zoals custody, accountantskosten bij beleggingsfondsen. Een bedrag van € 694.000 kan niet worden gerelateerd aan een beleggingscategorie omdat deze kosten betrekking hebben op de btw-aangifte en daarmee niet op een specifieke beleggingscategorie van toepassing zijn.

De overige beheerkosten van de onderliggende uitvoerende (asset) managers zijn als volgt uit te splitsen:

De transactiekosten van de onderliggende uitvoerende (asset) managers zijn als volgt uit te splitsen:

Overige beheerkosten vermogensbeheerders	2025	
	(x € 1.000)	bps
Vastrentend	142	1,6
Aandelen	-	-
Private equity	638	52,8
Infrastructuur	51	7,6
Impactbeleggingen	400	41,7
Vastgoed	1.693	46,8
<b>Totaal</b>	<b>2.924</b>	<b>150,6</b>

Transactiekosten vermogensbeheerders	2025	
	(x € 1.000)	bps
Vastrentend	1.562	17,6
Aandelen	2.150	16,6
Private equity	-	-
Infrastructuur	-	-
Impactbeleggingen	35	3,6
Vastgoed	67	1,8
<b>Totaal</b>	<b>3.813</b>	<b>6,8</b>

#### *Toelichting uitvoeringskosten vermogensbeheer Middelloonregeling*

In de jaarrekening worden de kosten vermogensbeheer verder gespecificeerd. Overeenkomstig de Richtlijnen voor de jaarverslaglegging 610 worden bepaalde kosten verrekend met aan het vermogensbeheer verbonden opbrengsten. Onderstaand worden de kosten van de uitvoering van het vermogensbeheer en de transactiekosten verder toegelicht. In tegenstelling tot de jaarrekening wordt hier uitgegaan van het principe: ‘waar je kosten en opbrengsten hebt, saldeer je niet’. De jaarrekening en toelichting verantwoordt out of-pocket kosten. Dit bestuursverslag verantwoordt alle kosten, ook als deze onderdeel van de koers of opbrengst zijn. Hierdoor sluiten de kosten in dit bestuursverslag niet direct aan op de jaarrekening.

De in de jaarrekening gepresenteerde vermogensbeheerkosten ad € 12,6 miljoen betreffen fees aan fiduciair manager Achmea Investment Management, Manager of Managers Russell Investments en fees van de vermogensbeheerders. Ook zitten hier de kosten in van de dialoog en stemactiviteiten, het bewaren van de stukken (custodian) en de aan vermogensbeheer toegerekende administratiekosten, bestuurskosten en financieel beheer. Dit bij elkaar zijn de “directe kosten”. De “indirecte” vermogensbeheerkosten bestaan

daarnaast uit de kosten van transitie management, de kosten van onderliggende uitvoerende managers (inclusief die van beleggingsfondsen en fund of funds) en overige beleggingskosten. De kosten tellen op tot een totaal van € 29,8 miljoen zoals getoond in de tabel “uitvoeringskosten vermogensbeheer” hierboven.

Een groot deel van onze beheerkosten is gekoppeld aan de omvang van het belegd vermogen. Het gemiddeld belegd vermogen over 2025 is constant gebleven op € 5,6 miljard euro. De vaste beheerfees (vast % van belegd vermogen) zijn zowel in absolute als in relatieve zin gedaald. De resultaat afhankelijke vergoedingen zijn in Euro's gedaald van €4,2 miljoen naar € 1,5 miljoen. De resultaatafhankelijke fees zijn negatief, wat betekent dat SBZ Pensioen fees terugontvangt van vermogensbeheerders. Per saldo zijn de totale beheerkosten (vast + variabel) zowel in absolute als in relatieve zin (ten opzichte van het totale gemiddelde vermogen) gedaald.

#### *Toelichting resultaatafhankelijke fees*

Dit zijn fees die beheerders in rekening brengen om mee te profiteren van de door hun bereikte rendementen. Het voordeel hiervan is dat de beheerder een extra belang heeft om voor SBZ Pensioen mooie rendementen te behalen. Een nadeel is dat deze kosten soms hoog uitvallen en er mogelijk ook verkeerde prikkels vanuit gaan (te veel risico nemen). In zijn algemeenheid geldt: hoe hoger de resultaten, hoe hoger de resultaatafhankelijke fees. Echter, sommige beheerders verwerken deze fees in het betreffende jaar en andere beheerders verwerken deze fees in het jaar erop. Dit kan ertoe leiden dat een jaar van magere rendementen toch hoge resultaatafhankelijke fees kent, of andersom.

#### *Toelichting transactiekosten*

De transactiekosten zijn de kosten die gemaakt worden om de effectentransacties tot stand te brengen en uit te voeren. De vaststelling van transactiekosten wordt bemoeilijkt doordat ze veelal onderdeel zijn van de koers- of prijsvorming. Hierdoor zijn deze kosten niet direct herkenbaar als kosten. Van deze kosten is, voor zover de werkelijke kosten niet bekend zijn, een inschatting gemaakt op basis van geldende transactiekosten per soort belegging en de omzet in de betreffende beleggingscategorie. De transactiekosten betreffen impliciete en expliciete transactiekosten, waaronder (prijs-)verschillen tussen de executieprijs en de mid-prijs op moment van handelen. Bij de beoordeling van de (relatieve) performance van de vermogensbeheerders hoeft hiermee geen rekening te worden gehouden, omdat deze kosten onderdeel vormen van het beleggingsresultaat. Van de transactiekosten van € 3,8 miljoen heeft € 3,6 miljoen betrekking op beleggingen in de modules Rente Return en Zakelijk Return. De overige transactiekosten hebben betrekking op de module Matching DB.

#### *Beïnvloedingsaspecten kosten vermogensbeheer*

De kosten die zijn verbonden aan het vermogensbeheer moeten worden gezien in relatie tot het gekozen uitvoeringsmodel alsmede de gekozen beleggingsmix, bijbehorende benchmarkkosten, het meerjarig rendement en het risico. De omvang van deze kosten wordt door een (combinatie van een) zestal aspecten beïnvloed:

- De governance: de wijze waarop de beleidsvorming en de uitvoering van het vermogensbeheer is vormgegeven. Het fonds werkt samen met verschillende partijen op het gebied van vermogensbeheer. SBZ Pensioen gelooft in het selecteren van de beste partij voor de juiste taak in tegenstelling tot alle taken bij één partij. Dat betekent extra kwaliteit tegen iets hogere kosten.
- Beleggingsmix: het fonds maakt keuzes tussen liquide en illiquide beleggingen, waarbij nadrukkelijk rekening wordt gehouden met de daaraan verbonden risico's en kosten. De beheerkosten van alternatieve illiquide beleggingen zijn een veelvoud van de beheerkosten van liquide beleggingen.
- De mate van actief of passief beheer: het fonds maakt per onderdeel van de beleggingsportefeuille op zorgvuldige wijze een keuze voor de mate van actief of passief beheer. Actief beheer is duurder dan passief beheer.

- Directe of indirecte beleggingen: het fonds maakt bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille per categorie een keuze voor direct of indirect beleggen (participaties in beleggingsfondsen).
- Schaalgrootte: het fonds vormt qua vermogen een middelgroot pensioenfonds.
- Met de externe managers gemaakte fee-afspraken, die naast de vaste vergoedingen op basis van over meer jaren behaalde rendementen kunnen leiden tot een additionele variabele vergoeding.

### Resultaten actief beheer

Bij de keuzes tussen liquide en illiquide beleggingen, tussen actief en passief beheer en tussen directe en indirecte beleggingen accepteert het fonds een hoger kostenniveau wanneer het verwachte extra rendement de hogere kosten en het (beperkt) hogere risico meer dan compenseert. Continu wordt bewaakt of dit uitgangspunt wordt gerealiseerd. Tot nog toe heeft de gekozen vermogensbeheer structuur over een langere periode gemeten geleid tot een hoger extra rendement wat de hiermee gemoeide hogere kosten heeft goedge maakt. We zien wel dat het extra rendement na kosten in de meer recente periode terugvalt. Daarom is SBZ Pensioen bezig de vermogensbeheerinrichting tegen het licht te houden. Het extra rendement (vóór kosten) door actief beheer was over de afgelopen jaren als volgt:

Jaartal	Performance	
	Outperformance aandelen voor kosten	Outperformance bedrijfsobligaties voor kosten
2025	+1,44%	-0,01%
2024	-6,25%	+0,82%
2023	-0,92%	+0,80%

Jaartal	Performance	
	Voor kosten	Voor kosten core
2022	+0,43%	+1,01%
2021	+1,03%	+0,91%
2020	+1,85%	+2,00%
2019	+1,20%	+0,55%

Tot nog toe heeft de gekozen vermogensbeheer structuur geleid tot een hoger extra brutorendement. Gemeten over de totale periode van het actief beheer bedraagt het extra brutorendement (dus voor beheerkosten, prestatiegerelateerde kosten en afgedragen btw) gemiddeld per jaar:

- 9,66% voor de aandelenportefeuille (gemeten over de periode ultimo juni 2007 t/m ultimo december 2025).
- 4,30% voor de bedrijfsobligatieportefeuille (gemeten over de periode ultimo maart 2010 t/m ultimo december 2025).

### Oordeel Bestuur

De kosten zijn hoog, daardoor zijn er acties in gang gezet om de kosten tegen het licht te houden (onder andere ten opzichte van het rendement) en aanpassingen te doen in de governance en het vermogensbeheer en heronderhandelingen uit te voeren. De verwachtingen is dat hierdoor de kosten in de toekomst zullen dalen. De resultaatafhankelijke kosten zijn gedaald. Dit komt omdat de resultaatafhankelijke

vergoedingen die het pensioenfonds betaalt deels gebaseerd zijn op in eerdere jaren behaalde rendementen

### Kosten vermogensbeheer Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling (BPR en NPR)

Eind 2025 en 2024 waren dit de kosten voor het vermogensbeheer over alle deelnemers in deze regelingen genomen.

Totale uitvoeringkosten vermogensbeheer en transactiekosten	2025		2024	
	(x € 1.000)	bps	(x € 1.000)	bps
Kosten operationeel beheer	59,2	1,5	52,8	2,1
Kosten beleggingsmodules	922,7	23,8	578,6	22,6
Advieskosten	-	-	-	-
Transactiekosten (incl. aan- en verkoop kosten)	683,3	17,6	537,9	21,0
<b>Totaal</b>	<b>1.665,3</b>	<b>42,9</b>	<b>1.169,3</b>	<b>45,7</b>

De beheerkosten van de BPR/NPR over 2025 komen uit op 26,1 basispunten (2024: 24,7 basispunten). Ten opzichte van 2024 een stijging van 1,4 basispunten. Deze stijging is toe te schrijven aan hogere beheerfees voor aandelen en vastrentende waarden.

De transactiekosten over 2025 van 18,1 basispunten voor de BPR/NPR zijn gedaald ten opzichte van 2024 (21,1 bps). De transactiekosten zijn relatief hoog door enerzijds de groei van deze regelingen en de daarmee gepaard gaande aankopen en anderzijds door actief beleid in een aantal van de beleggingsfondsen in de modules.

Beheerkosten	2025		2024	
	(x € 1.000)	bps	(x € 1.000)	bps
Module Rente	306,7	23,0	183,8	23,5
Module Rendement	616,0	42,3	372,1	39,9
Module Matching	-	-	22,7	13,9
Overige beleggingen	-	-	1,0	1,8
<b>Totaal</b>	<b>922,7</b>	<b>23,8</b>	<b>578,6</b>	<b>22,6</b>

De kosten van de onderliggende beleggingsmodules zijn als volgt uit te splitsen:

De kosten per deelnemer voor het vermogensbeheer van deze regelingen zijn afhankelijk van de gekozen beleggingsmix. Deelnemers hebben de keuze uit drie lifecycles (die allen naarmate de pensioenleeftijd nadert minder in zakelijke waarden en meer in vastrentende waarden beleggen) en kunnen eventueel ook zelf hun eigen portefeuille samenstellen.

De beheerkosten zijn als volgt uit te splitsen:

Beheerkosten (in duizenden euro's)	2025	
	(x € 1.000)	bps
Vastrentend	306,7	23,0
Aandelen	561,1	30,9
Vastgoed	54,9	11,4
Overlay (renteswaps)	-	-
Overige beleggingen	-	-
<b>Totaal</b>	<b>922,7</b>	<b>23,8</b>

#### *Oordeel Bestuur*

Na een aanlooperperiode van een aantal jaren is de omvang van deze regelingen zodanig dat de operationele kosten als percentage van de omvang zijn gedaald tot een marktconform niveau. In de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling is het uitvoeringsmodel eenvoudig ingericht en belegt SBZ Pensioen niet in illiquide categorieën. Hierdoor zijn de kosten lager dan in de Middelloonregeling. Deze keuzes hebben ook te maken met de kleine omvang van deze regelingen.

## 7. Beleggingsparagraaf

### 7.1. Risicohouding

De risicohouding is de mate waarin de deelnemers beleggingsrisico's willen nemen om de doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen. Het pensioenfonds legt de risicohouding vast waarop het beleggingsbeleid is gebaseerd. De risicohouding van SBZ Pensioen wordt als volgt omschreven:

#### Middelloonregeling

- Uitgangspunt is een nominaal pensioen en een reële ambitie conform arbeidsvoorwaardelijke afspraken.
- Sociale partners van alle aangesloten organisaties wensen de pensioenen zo veel mogelijk waardevast en toekomstbestendig te houden. Hiervoor zijn zij bereid risico te nemen in de beleggingen. Zij accepteren dat dit leidt tot een kans op korten van de aanspraken en rechten. Sociale partners wensen echter wel het risico op een tegenvallend pensioenresultaat te beperken.
- Sociale partners van alle aangesloten organisaties spreken de wens uit om de premie te dempen om deze zo stabiel mogelijk te houden. Voornaamste overwegingen hierbij zijn een laag premiestuur en de verwachting dat verdere verhoging ondermijnd is voor de bereidheid tot (vrijwillige) deelname aan SBZ Pensioen.
- Uit hoofde van evenwichtigheid is een voor alle verzekerden gelijke toeslagmaatstaf gekozen (prijsinflatie).
- Bij financiële tegenvallers hebben sociale partners de voorkeur voor de volgende volgorde van maatregelen:
  - wijzigen risicoprofiel
  - verhogen van de premie
  - versoberen regeling (lagere opbouw)
- Het Bestuur heeft deze maatregelen nader uitgewerkt in het Financieel crisisplan.
- Indien er gekort moet worden, hebben de sociale partners voorkeur voor een zo laag mogelijke korting om de pensioenuitkeringen van de pensioengerechtigden niet te veel te laten fluctueren. Derhalve wordt voor korten de maximaal toegestane spreiding gehanteerd.

#### *Voor de lange termijn (de ondergrenzen)*

De nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets, uitgevoerd in 2022 vanwege de uitstroom van deelnemers naar de Beschikbarepremieregeling, kende de volgende uitkomsten:

- A. De mediaan van het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit een dekkingsgraad die gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad bedraagt 91%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 90%.
- B. Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad bedraagt 91%. Dit ligt hoger dan de vastgestelde ondergrens van 90%.
- C. Het verwacht pensioenresultaat op fondsniveau startend vanuit de feitelijke dekkingsgraad bedraagt in slecht weer (5% percentiel) 69%. De afwijking van de mediaan zou daarmee 25% bedragen en is kleiner dan de maximaal toegestane afwijking van 35%.

De afgesproken ondergrenzen hebben uitdrukkelijk een signaalfunctie. Worden de ondergrenzen overschreden dan geeft dit aanleiding tot nieuw overleg tussen Bestuur en sociale partners. De uitkomsten van de jaarlijksehaalbaarheidstoets in juni 2025 indiceerden dat het verwacht pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad zich met 76,7% beneden de grens bevond uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Hierover is gesproken met en tussen sociale partners. Zij hebben aangegeven hierin geen noodzaak tot ander beleid te zien, gegeven de verwachte overgang van de Middelloonregeling naar een pensioenregeling conform de Wtp.

### *Voor de korte termijn (bandbreedte VEV)*

Het vereist eigen vermogen is vastgesteld in 2015 en bedraagt op basis van strategische uitgangspunten 17,0%. De bandbreedte rondom het vereist eigen vermogen is bedoeld om uitvoering te geven aan het feitelijke beleggingsbeleid binnen de toegestane bandbreedtes rondom het strategische beleid. De toegestane bandbreedte rondom het VEV bedraagt 4%-punt naar boven en 4%-punt naar beneden.

### **Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling**

Voor een premieregeling of een variabele uitkering komt de risicohouding van het fonds tot uitdrukking in de door het fonds gekozen maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht gemiddeld scenario. In de opbouwfase gaat het hierbij om het verwachte pensioen op pensioendatum in slecht weer (95% interval); in de uitkeringsfase om afwijking van het pensioen van jaar op jaar.

SBZ Pensioen heeft de volgende uitgangspunten gehanteerd voor de Beschikbarepremieregeling en voor de Nettopensioenregeling:

- De regelingen zijn eenvoudig van opzet en de keuzemogelijkheden zijn helder te communiceren met de deelnemers.
- De pensioenregelingen zijn goed te administreren tegen marktconforme kosten.
- De hoogte van de uitkeringen is door de jaren heen stabiel en naar verwachting stijgend, zodat er zicht is op aanpassingen aan de koopkrachtontwikkeling. De ingegane uitkeringen kunnen in enig jaar dalen, maar deze dalingen dienen beperkt te zijn.
- De beleggingsrisico's en biometrische risico's dienen in de uitkeringsfase collectief gedeeld te worden.
- Er dient een geleidelijke overgang te zijn van de opbouwfase naar de uitkeringsfase.
- De deelnemer dient de opt-out mogelijkheid te krijgen om de uitkeringen elders onder te brengen.
- Tijdens de opbouwfase dienen de deelnemers een individuele keuze te kunnen te maken voor leeftijdsafhankelijke lifecycles. De doelstelling is om de default lifecycle zodanig in te richten dat minimaal eenzelfde pensioen wordt behaald als volgens de vaste mix van de middelloonregeling, ook in een slecht scenario.
- De premiestaffels zijn gebaseerd op 3% rekenrente of een markttrente staffel.

#### *Opbouwfase*

- Geleidelijke inkoop in het uitkeringscollectief over een periode van 10 jaar voorafgaand aan pensioendatum.
- Vastgestelde uitgangspunten voor de vormgeving van de lifecycles en het hieruit volgende resultaat.

#### *Uitkeringsfase*

- Vastgestelde uitgangspunten voor enerzijds koopkrachtbehoud en anderzijds stabiliteit en een gemiddeld dalend uitgavenpatroon.
- Bij een beleggingsmix van 30% rendementsportefeuille en 70% matchingportefeuille (vanuit een eerdere ALM-studie).
- Default geen stijging of daling inkopen, omdat in combinatie met deze gekozen beleggingsmix wordt voldaan aan de wens ten dele koopkrachtbehoud te bereiken en tegelijk ook aan te sluiten bij het gemiddelde uitgavenpatroon van een pensioengerechtigde.

Het Bestuur heeft de spreiding van beleggingsschokken en overige schokken bij de pensioengerechtigden getoetst. Dit vond laatstelijk plaats in het risicobereidheidsonderzoek BPR dat in het eerste kwartaal van 2022 is uitgevoerd. De uitkomst van het opvolgende overleg is dat er geen noodzaak is tot wijziging van de risicohouding (en aanpassing van de

beleggingen in de Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling). Begin 2025 is hier wederom bij stil gestaan. Het beperkt gewijzigde beleid op detailpunten is opgenomen in de abtn van het fonds.

## 7.2. Beleggingsbeleid

SBZ Pensioen wil een goed en betaalbaar pensioen regelen voor zijn deelnemers. Om dit waar te kunnen maken zijn de pensioenpremies alleen niet genoeg. Daarom wordt het geld belegd en neemt het fonds beleggingsrisico. Die risico's dienen in lijn te zijn met de risicohouding van het fonds. Het Bestuur doet daarom normaliter om het jaar onderzoek naar de beste combinatie van rendement en risico (ALM-studie respectievelijk Lifecycle-studie). Hieruit volgt de strategische portefeuille respectievelijk de lifecycles.

Op grond van de Pensioenwet houdt het fonds bij het samenstellen en invullen van zijn beleggingsbeleid rekening met het volgende:

- Het beleggingsbeleid is vastgesteld door middel van gedegen onderzoek en sluit aan op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds.
- Bij het hiervoor genoemde onderzoek worden realistische en haalbare aannames gehanteerd en gevoeligheidsanalyses uitgevoerd.
- In het onderzoek naar het beleggingsbeleid is expliciet rekening gehouden met de verplichtingenstructuur, inclusief het toeslagbeleid.

De uitgangspunten voor de uitvoering van het beleggingsbeleid zijn verwoord in de abtn en het Strategisch Beleggingsbeleid. SBZ Pensioen opereert in een maatschappelijke context. MVB speelt dan ook een grote rol binnen het pensioenfonds.

### 7.2.1. Portefeuillesamenstelling Middelloonregeling

De huidige portefeuille is ingericht via drie modules. Daarnaast worden liquide middelen aangehouden. In onderstaande tabellen vindt u de marktwaarde van de portefeuille en de verdeling van het vermogen over de verschillende modules en op totaalniveau (per ultimo 2025). In de jaarrekening worden de beleggingen weergegeven naar beleggingscategorie inclusief cash, vorderingen en schulden per beleggingscategorie.

In 2025 heeft een nieuwe ALM-studie plaatsgevonden voor het beleggingsbeleid in de middelloonregeling. Deze studie richtte zich op de periode tot aan het moment van invaren. Hierbij is de renteafdekking verhoogd (naar 80%) en in samenhang hiermee is de allocatie naar liquiditeiten in de matching portefeuille verhoogd.

(Bedragen in € 1.000)

Tabel 1: Matching	Normgewicht	Bandbreedte	Omvang ultimo 2025	2025 gewicht binnen module	Gewicht in totale beleggingsportefeuille ultimo 2025
Staatsobligaties euro	23,0%	+/- 2%-punt	1.291.564	100%	22,4%
Totaal Liquiditeiten	3,5%	+/- 1%-punt	301.777	100%	5,2%
- Pool Liquide Middelen			258.564		
- Liquide Middelen			43.213		

Tabel 2: SBZ Module Rente Return	Normgewicht	Bandbreedte	Omvang ultimo 2025	2025 gewicht binnen module	Gewicht in totale beleggingsportefeuille ultimo 2025
Bedrijfsobligaties wereldwijd	24,5%	+/- 10%-punt	1.315.337	69,1%	22,8%
Hypotheke	10,5%	+/- 10%-punt	576.880	30,3%	10,0%
Liquide middelen	0,0%	+/- 1%-punt	10.897	0,6%	0,2%
Totaal fysieke beleggingen in module (incl. liquide middelen)	35,0%		1.903.114	100%	33,0%

Tabel 3: SBZ Module Zakelijk Return	Normgewicht	Bandbreedte	Omvang ultimo 2025	2025 gewicht binnen module	Gewicht in totale beleggingsportefeuille ultimo 2025
Aandelen wereldwijd	22,5%	+/- 2%-punt	1.353.207	59,7%	23,5%
Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta	5,0%	+/- 2%-punt	288.591	12,7%	5,0%
Vastgoed	6,0%	+/- 2%-punt	329.676	14,5%	5,7%
Private equity	1,5%	+/- 2%-punt	107.765	4,8%	1,9%
Infrastructuur	1,5%	+/- 2%-punt	62.741	2,8%	1,1%
Impact investments	1,9%	+/- 2%-punt	95.177	4,2%	1,7%
Liquide middelen	0,0%	+/- 1%-punt	29.595	1,3%	0,4%
Totaal fysieke beleggingen in module (incl. liquide middelen)	38,5%		2.266.752	100%	39,3%

Tabel 4: Overlays	Omvang ultimo 2025
Rente overlay	-227.779
Valuta overlay	583

De feitelijke portefeuille wijkt geregeld, binnen bandbreedtes, af van de strategische normportefeuille. Dit komt door verschillen in waardeontwikkeling, verminderde liquiditeit of toegankelijkheid van de betreffende beleggingstitels (zoals vastgoed, infrastructuur en private equity).

## Toelichting modules

### *Module Matching/matchportefeuille*

De staatsobligaties zijn onderdeel van de matchingportefeuille. Deze portefeuille heeft als voornaamste doel om een deel van het renterisico af te dekken. Het vormt het meer 'zekere' blok van de beleggingsportefeuille. Naast de staatsobligaties zijn ook hypotheke en renteswaps onderdeel van het af te dekken renterisico. Hoewel hypotheke in een andere

module zitten wordt de rentegevoeligheid van de hypotheke meegeteld bij het afdekken van het renterisico.

#### *Module Zakelijk Return*

Deze module heeft als hoofddoel om extra rendement te behalen door een grotere verscheidenheid aan hogere risicobronnen aan te boren. Blootstelling naar aandelenrisico vormt de groeimotor voor de beleggingsportefeuille. Het brengt meer wisselvalligheid in de resultaten maar is van groot belang voor het behalen van voldoende rendement op de langere termijn. De aandelenportefeuille is wereldwijd belegd. Deze wereldwijde portefeuille is breed gespreid over meerdere beleggingsstrategieën, sectoren, landen en kapitalisatiewaarden. Naast aandelen wordt ook belegd in staatsobligaties in opkomende landen en in illiquide beleggingen zoals private equity, infrastructuur en vastgoed.

#### *Module Rente Return*

Deze module bestaat uit de categorieën Bedrijfsobligaties en Hypotheken. Beide categorieën bieden een aantrekkelijke premie (ook wel “spread” genoemd) boven de risicovrije rentevergoeding. De categorie Hypotheken is daarnaast zoals hierboven reeds gesteld ook onderdeel van onze renteafdekking en draagt bij aan het verminderen van renterisico op onze balans.

#### *Afdekking renterisico*

Het renterisico is één van de grootste en belangrijkste risico's op de balans van een pensioenfonds. Het pensioenfonds beheerst dit risico door te beleggen in Staatsobligaties euro, Hypotheken en renteswaps.

Met ingang van 1 oktober 2025 is de (norm)rentehedge verhoogd naar 80% tot invaren. De strategische renteafdekking blijft 60% met een dynamische (beleids)ruimte van 46,5% tot 81,5%.

#### *Afdekking aandelenrisico*

Het pensioenfonds heeft in 2025 geen bescherming op de aandelenportefeuille gehad.

#### *Afdekking valutarisico*

De beleggingen in verschillende categorieën leveren blootstelling naar valutarisico op. SBZ Pensioen hanteert als beleid dat het valutarisico volledig wordt afgedekt voor categorieën waarbij valutarisico een dominante factor is voor het totaalrendement. Dit zijn vastrentende waarden. Voor categorieën waarbij het valutarisico minder dominant is, dekt SBZ Pensioen 50% van het valutarisico af. Dit zijn zakelijke waarden (aandelen, private equity, infrastructuur en vastgoed).

Dit betekent dat binnen de module Rente Return het valutarisico van de grootste valuta's volledig wordt afgedekt. Dit betreft de Amerikaanse dollar (USD), het Britse pond (GBP), de Japanse yen (JPY) en de Canadese dollar (CAD). Binnen de module Zakelijk Return wordt het valutarisico van USD, GBP, JPY en CAD voor 50% afgedekt.

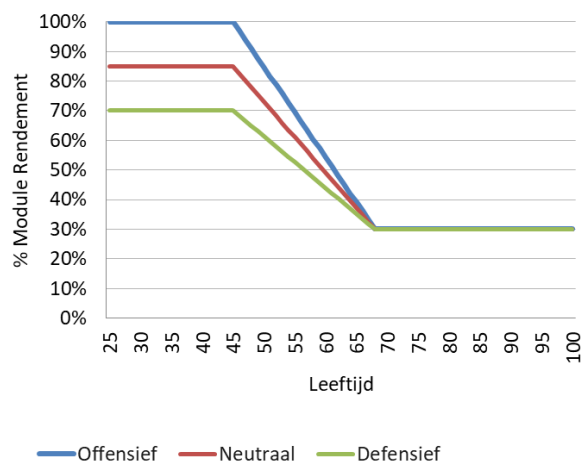
De uitvoering van de valuta afdekking voor de modules Rente Return en Zakelijk Return wordt verzorgd door Russell Investments. Indien in de staatsobligatieportefeuille valutablootstellingen ontstaan dan dekt fiduciair manager Achmea IM dit valutarisico in beginsel af.

### **7.2.2. Portefeuillesamenstelling Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling**

Bij deze regelingen is geen sprake van één strategische beleggingsportefeuille zoals in de Middelloonregeling. Onze deelnemers hebben een individueel pensioenkapitaal dat tussen 58 en 68 jaar geleidelijk omgezet wordt in aanspraken in het Collectief Variabel Pensioen (CVP). Zolang een deelnemer een individueel pensioenkapitaal heeft, kan hij of zij kiezen

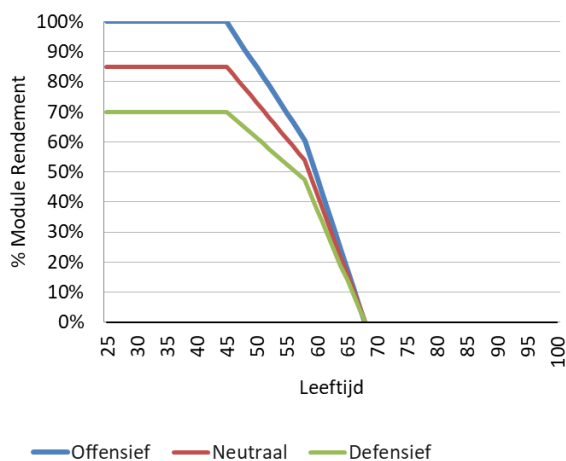
tussen drie risicoprofielen. Ieder profiel kent zijn eigen lifecycle. Een lifecycle geeft aan hoe er belegd wordt door de levensjaren heen. In het CVP is het beleggingsbeleid voor iedere leeftijdscategorie gelijk. Door de geleidelijke inkoop in CVP is er tussen 58 en 68 jaar sprake van zowel een persoonlijk pensioenkapitaal als aanspraken in CVP. Onderstaande grafiek laat de doorkijk zien van het totaal.

### Verdeling bij keuze variabel pensioen

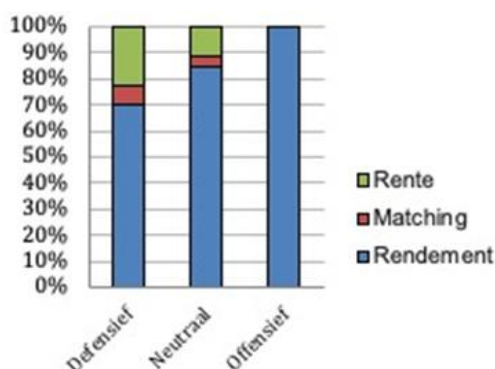


Een deelnemer kan ook op 58-jarige leeftijd kiezen voor een toekomstig vast pensioen. In dat geval zijn de lifecycles vanaf dat keuzemoment anders (bouwen sneller risico af), en is er geen sprake van inkoop in het CVP. Onderstaande grafiek toont de lifecycles bij keuze vast pensioen.

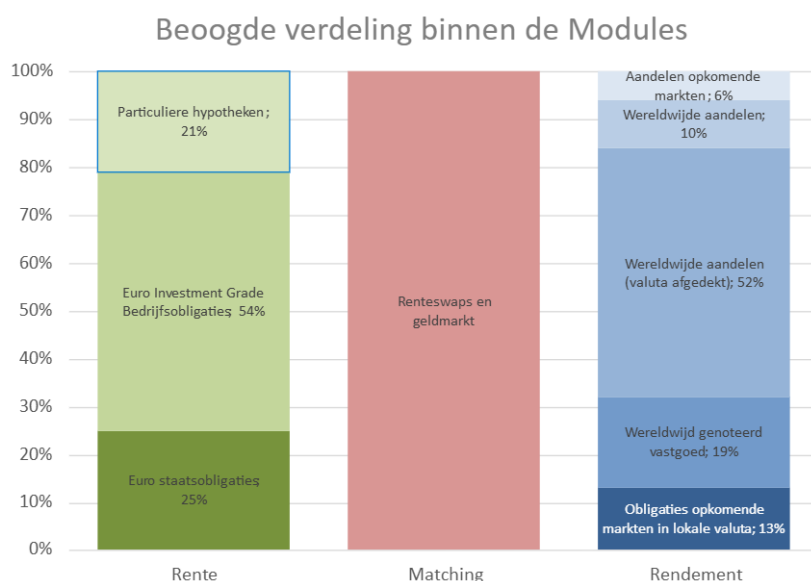
### Verdeling bij keuze vast pensioen



De lifecycles bestaan uit de volgende modules:



Deze modules zijn samengesteld uit beleggingsfondsen. De strategische weging was eind 2025 als volgt:



De werkelijke portefeuille wijkt geregeld, binnen bandbreedtes, af van de strategische normportefeuille. Dit komt door verschillen in waardeontwikkeling.

Gezien de lifecycle-aanpak bij premieregelingen ziet de portefeuilleverdeling er per deelnemer anders uit. Onderstaande tabel laat de verdeling van alle beleggingscategorieën zien, geaggregeerd over alle deelnemers.

Bedragen (x € 1.000):	2025		2024	
	Waarde	Gewicht	Waarde	Gewicht
<b>Module Matching</b>		6,47%		7,10%
Overlayfondsen	28.930		22.435	
<b>Module Rente</b>		22,47%		22,36%
Bedrijfsobligaties	27.956		37.623	
Staatsobligaties	53.532		18.638	
Hypotheek	18.839		12.831	
Liquide middelen	174		1.537	
<b>Module Rendement</b>		70,65%		70,37%
Aandelen opkomend	18.992		13.271	
Aandelen ontwikkeld	198.357		139.121	
EMD LC	38.549		26.905	
Onroerend goed	54.767		40.427	
Liquide middelen	5.244		2.655	
<b>Totaal</b>	<b>447.180</b>		<b>315.450</b>	

Noot: De gewichtspercentages tellen niet op tot 100%. Het verschil heeft betrekking op de deelnemers die voor een opt out ("vrij beleggen") hebben gekozen en op de liquide middelen die geen onderdeel vormen van de modules. De waarde van die beleggingen zijn daarmee geen onderdeel van dit overzicht.

### Rentemodule en Matchingmodule

De Modules Rente en Matching zorgen samen voor een gedeeltelijke afdekking van het renterisico voor deelnemers. Voor een jongere is het renterisico bijna niet afgedekt. Naarmate een deelnemer ouder wordt, dekken wij het renterisico meer af. De norm is dat het renterisico van iemand van 68 jaar of ouder voor 70% is afgedekt. Tenzij een deelnemer op 58-jarige leeftijd voorlopig kiest voor een vast pensioen vanaf de pensioendatum. In dat geval bouwt SBZ Pensioen het risico verder af.

### *Rendementsmodule*

De Rendementsmodule heeft als hoofddoel om extra rendement te behalen door een verscheidenheid aan risicobronnen aan te boren. Blootstelling naar aandelenrisico vormt de groeimotor. Het brengt meer wisselvalligheid in de resultaten maar is van groot belang voor het behalen van voldoende rendement op de langere termijn.

### *Afdekking valutarisico*

In de Modules Rente en Matching is geen sprake van valutarisico. In de Module Rendement dekt het pensioenfonds vreemde valuta gedeeltelijk af. Dit doet het door een verdeling over beleggingsfondsen met, en beleggingsfondsen zonder valuta-afdekking te kiezen. De norm was 46% vreemde valuta in de Rendementsmodule. Dit percentage is afgeleid van de blootstelling naar vreemde valuta in de Rendementsportefeuille (ook wel “returnportefeuille”) voor de Middelloonregeling.

## **7.3. Verantwoord Beleggen**

SBZ Pensioen beheert geld voor zijn deelnemers. Het belangrijkste doel daarbij is een goed pensioen realiseren. Daarbij vindt het fonds dat het als pensioenuitvoerder een maatschappelijke verantwoordelijkheid heeft die goed aansluit bij de deelnemers. SBZ Pensioen is ervan overtuigd dat financieel rendement en maatschappelijke verantwoordelijkheid samengaan.

Bij het beleggen kijken de vermogensbeheerders naar, onder andere, de bedrijfseconomische vooruitzichten van een bedrijf, maar ook naar het functioneren van een bedrijf. Ondernemingen die minder goed presteren in hun maatschappelijke context lopen het risico dat zij worden uitgesloten. Dit maakt een beroep op bijvoorbeeld de kapitaalmarkten moeilijker en daarmee duurder, en staat daarmee de groei en de winstgevendheid van de onderneming in de weg. Ook lopen deze bedrijven mogelijk risico op claims en het risico dat consumenten hun producten links laten liggen. Daarom kiest SBZ Pensioen bewust voor verantwoord beleggen. Ondernemingen worden beoordeeld op hun “license to operate”.

### **Doorontwikkeling beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen**

In het document ‘MVB-beleid’ van SBZ Pensioen is vastgelegd hoe we invulling geven aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Hieronder staan de belangrijkste elementen.

De investment beliefs (of beleggingsovertuigingen) vormen de basis van ons beleggingsbeleid en zijn in 2025 herzien. De volgende investment belief is specifiek gericht op duurzaamheid:

“Om op langere termijn waarde te kunnen realiseren, dienen (uitgevende) instellingen een ‘license to operate’ in een veranderende samenleving te hebben. Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-factoren op de lange termijn beter gepositioneerd zijn om duurzame financiële resultaten te behalen dan instellingen die dat niet doen. Maatschappelijk verantwoord beleggen is daarom integraal onderdeel van het pensioenfondsbeleid. Ook streeft SBZ Pensioen ernaar om, in lijn met haar strategie, door middel van haar beleggingen een negatieve impact te voorkomen en indien mogelijk een positieve bijdrage aan maatschappelijke doelen te maken.”

Vanuit deze overtuiging kiest SBZ Pensioen bewust voor een lange termijnbenadering waarin financieel rendement en maatschappelijke verantwoordelijkheid hand in hand gaan. Wij geloven dat duurzaam beleggen niet alleen bijdraagt aan een stabiel pensioen voor onze deelnemers, maar ook aan het behoud van een leefbare wereld.

Daarbij hanteren we het principe van dubbele materialiteit: we kijken zowel naar de invloed van duurzaamheid op de financiële prestaties van onze beleggingen, als naar de impact van onze beleggingen op mens, milieu en maatschappij. Dat betekent dat we negatieve effecten waar mogelijk voorkomen of beperken, en actief sturen op positieve bijdragen via thema's die wij belangrijk achten zoals klimaat en gezondheidszorg.

Bij het maken van beleggingskeuzes weegt SBZ Pensioen rendement, risico, duurzaamheid en kosten in samenhang af. We accepteren dat duurzaamheidsambities op korte termijn kunnen leiden tot afwijkingen in rendement, mits dit bijdraagt aan het realiseren van stabiele financiële resultaten op de lange termijn. Deze lijn sluit aan bij het deelnemersonderzoek (2025) waaruit blijkt dat een meerderheid van de deelnemers een lager rendement op de korte termijn accepteert, mits dit op de lange termijn wordt terugverdiend. De afweging maken we zorgvuldig, met oog voor onze fiduciaire verantwoordelijkheid én de verwachtingen van onze deelnemers.

### **Doelen**

Er zijn verschillende strategische doelstellingen die SBZ Pensioen nastreeft bij haar MVB-beleid. Deze strategische doelstellingen zijn achtereenvolgens:

1. ESG-integratie voor lange termijn rendement.
2. Voorkomen van negatieve impact.
3. Bijdragen aan positieve verandering.

### **Thema's**

SBZ Pensioen hanteert in haar MVB-beleid de volgende thema's:

1. Klimaat: bijdragen aan de energietransitie en het tegengaan van klimaatverandering.
2. Biodiversiteit: beschermen en herstellen van ecosystemen, zorg voor natuur en hergebruik van grondstoffen.
3. Gezondheidszorg: verbeteren van toegang tot en kwaliteit van zorg.
4. Betaalbare woningen: toegang tot huisvesting.

### **Instrumenten**

SBZ Pensioen beschikt over verschillende mogelijkheden om de strategische doelstellingen te bereiken. Hieronder staat een overzicht van deze instrumenten:

1. Uitsluitingen
2. ESG-integratie
3. Duurzaam thematisch beleggen
4. Impact beleggen
5. Stemmen (proxy voting)
6. Actieve dialoog (engagement)

Een nadere beschrijving is opgenomen in het MVB-Beleid van SBZ Pensioen. Dit beleid is ook terug te vinden op de website van SBZ Pensioen.

#### **Landen en bedrijven uitsluiten**

SBZ Pensioen bezit geen beleggingen die volgens de wet verboden zijn. In dit kader wordt onder meer getoetst aan de Sanctiewet 1977 en gecontroleerd of landen zijn opgenomen op de VN of EU wapenembargolijsten.

Ook belegt SBZ Pensioen niet in bedrijven die zich bezighouden met controversiële wapens. Daarnaast kunnen bedrijven of landen op de lijst komen omdat ze op andere manieren de regels schenden op het gebied van milieu en klimaat, sociale omstandigheden, waarbij uitdrukkelijke aandacht aan mensenrechten wordt besteed, of goed ondernemingsbestuur. In

principe sluit SBZ Pensioen bedrijven uit die zich schuldig maken aan grove schendingen van de richtlijnen van de OESO en Verenigde Naties (“in principe” is hier opgenomen omdat in de beleggingsfondsen mogelijkwerwijs ondernemingen zijn opgenomen die in rechtstreekse mandaten uitgesloten zouden worden door SBZ Pensioen). Daarnaast heeft SBZ Pensioen al langer geleden besloten niet te beleggen in tabaksfabrikanten. Ook belegt SBZ Pensioen niet in bedrijven die:

- Zich voor meer dan 10% van de omzet met delving van thermische steenkool bezighouden of voor meer dan 10% van de omzet energie produceren op basis van thermische kolen, gecombineerd met een productie van energie uit hernieuwbare bronnen van minder dan 10%.
- Meer dan 10% van hun omzet genereren uit de winning van olie uit teerzanden;
- Meer dan 10% van hun omzet genereren uit olie- en gaswinning in de poolgebieden (‘arctic drilling’).
- Niet positief reageren op het door Robeco gevoerde “enhanced engagement” in het kader van het “acceleration to Paris”-programma
- Palmolie produceren. SBZ Pensioen sluit bedrijven uit waarvan de plantages <50% voldoen aan de standaarden van de Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO). Met de bedrijven waarvan >50% maar <80% voldoet gaat SBZ Pensioen de dialoog aan.

SBZ Pensioen heeft ook een uitsluitingenbeleid voor landen, dat van toepassing is op beleggingen in staatsobligaties, maar ook op bedrijven waarin de staat een groot aandeel heeft. Sommige landen worden uitgesloten op basis van wapenembargo’s en sanctielijsten. Het universum dat dan overblijft screent SBZ Pensioen op basis van de UN Sustainable Development Goals en de Freedom House Index (een maatstaf voor de kwaliteit van mensenrechten). Per land beoordeelt SBZ Pensioen of het land wordt opgenomen in het SBZ Pensioen universum. Daarover rapporteert het via zijn website.

### **ESG-integratie**

*(ESG staat voor Environment, Social en Governance, oftewel Milieu, Sociale aspecten en Goed ondernemingsbestuur)*

In de beleggingsprocessen van SBZ Pensioen wordt het effect van ESG-factoren op de beleggingsrisico’s en het rendement expliciet meegewogen. Dit doet het pensioenfonds bijvoorbeeld bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. Het pensioenfonds verwacht van de vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat aansluit bij (inter)nationaal geaccepteerde normen en dat niet leidt tot te hoge risico’s. Daarnaast brengt SBZ Pensioen in kaart hoe de portefeuille is verdeeld over ESG-scores en hoe deze scoort op CO2-uitstoot (t.o.v. de benchmark). De ESG-beoordeling is een vast onderdeel van de due diligence die wordt uitgevoerd bij de selectie van een beheerder. Ook is dit onderdeel van de monitoring per kwartaal. Alleen vermogensbeheerders die een hoge ESG-score kennen worden geselecteerd. Het beleid en de organisatie van deze vermogensbeheerders kenmerken zich door integratie van maatschappelijke betrokkenheid in de ondernemings- en beleggingsprocessen.

### **Klimaatplan**

In 2025 is het klimaatplan aangescherpt. Daarbij is onder meer gebruikgemaakt van de uitkomsten van het MVB deelnemersonderzoek dat begin 2025 onder de deelnemers is uitgevoerd, waarin aandacht is besteed aan klimaat en biodiversiteit.

De klimaatstrategie voor de periode 2026–2028 is uitgewerkt per beleggingscategorie. Het bijbehorende actieplan is doorlopend in ontwikkeling. In 2025 heeft SBZ Pensioen verdere stappen gezet, maar verschillende acties vergen nadere uitwerking en besluitvorming op basis van concrete investment cases.

Ultimo 2025 heeft SBZ Pensioen met betrekking tot CO<sub>2</sub>-uitstoot (gemeten in tCO<sub>2</sub>e/\$1M omzet) de volgende resultaten behaald:

Portefeuille	2025	Benchmark	2024	Benchmark	Mutatie portefeuille	Mutatie benchmark
Aandelen	62,2	110,9	70,4	113,3	-11,6%	-2,1%
Bedrijfsobligaties	90,9	195,7	111,5	190,5	-18,5%	+2,8%
Totaal	153,1	306,6	181,9	303,8	-15,8%	+0,9%

Ook belegt SBZ Pensioen vanaf eind 2023 in de bedrijfsobligatieportefeuille voor 10% in green en social bonds. Dit is ook onderdeel het klimaatplan van SBZ Pensioen.

### **Positieve impact (voorlopig alleen in de Middelloonregeling)**

SBZ Pensioen doet ook aan impactbeleggen. Daarmee richt het fonds zich naast financieel resultaat extra op (impact hebben op) maatschappelijk resultaat. Deze beleggingen zijn speciaal gericht op de focusthema's verbeteren van de gezondheidszorg, de financiële zekerheid voor individuen of het milieu (klimaat). SBZ Pensioen wil een gespreide portefeuille opbouwen naar deze verschillende thema's. Per eind 2025 had deze portefeuille de grootste blootstelling naar het thema milieu (klimaat). Gevolgd door gezondheidszorg.

In 2025 heeft het pensioenfonds net als voorgaande jaren geen nieuwe impactbeleggingen in portefeuille genomen. Het fonds wilde wachten tot de omvang van de impactportefeuille in de nieuwe Flexibele Premiereregeling bekend is en op de uitkomsten van het eerdergenoemde MVB-deelnemersonderzoek. Inmiddels is de globale omvang bekend, er zal een uitbreiding komen van deze portefeuille. In 2026 zal SBZ werken aan een nieuw impactkader volgens welke de nieuwe impactportefeuille ingevuld zal worden in de FPR.

### **Actief aandeelhouderschap – stemmen op aandeelhoudersvergaderingen**

Namens SBZ Pensioen stemt onze engagement manager Robeco op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin het fonds aandelen heeft. Dit betekent dat bij bedrijven waarvan SBZ Pensioen aandelen heeft voor of tegen voorstellen kan worden gestemd. Het gaat dan om voorstellen op het gebied van milieubeleid, sociale omstandigheden of ondernemingsbestuur. De stemrapportages staan op de website van het pensioenfonds.

Op de 707 jaarvergaderingen waarop het pensioenfonds gestemd heeft in 2025 is op gemiddeld 61% van die vergaderingen tegen één of meer door de beursgenoteerde onderneming ingebrachte agendapunten gestemd. Door het stemrecht te gebruiken motiveert SBZ Pensioen bedrijven om zijn MVB-oogmerken mee te wegen in hun besluitvorming.

### **Actief aandeelhouderschap – in gesprek met bedrijven**

Bij het beleggen kijkt SBZ Pensioen naar de winst van een bedrijf, maar ook naar het functioneren van een bedrijf. Een daarvoor door SBZ Pensioen aangesteld bedrijf (engagement manager, Robeco) of de vermogensbeheerder gaat namens SBZ Pensioen actief in gesprek met bedrijven over, bijvoorbeeld, goed ondernemingsbestuur, sociale omstandigheden en milieubeleid. Dit heet 'engagement'. Het doel is bij de bedrijven verbeteringen op deze gebieden te realiseren. Per kwartaal publiceert SBZ Pensioen hiervan de rapportage op de website.

### Terugblik over 2025

Gedurende 2025 is er één thema, na de standaard 3 jaarsperiode, afgerond en zijn er twee nieuwe thema's gestart. Hieronder een korte samenvatting.

#### Afgerond engagement thema 'Natural resource management'

Dit engagementthema werd in 2025 afgerond na vier jaar van dialoog, gericht op het verbeteren van het beheer door ondernemingen van zoetwatergebruik, afvalwaterlozingen en gevaarlijk afval, met bijzondere aandacht voor regio's met waterschaarste. Het programma richtte zich op sectoren met een hoge waterafhankelijkheid, waaronder de chemische sector, olie en gasindustrie, pulp en papierindustrie, brouwerijen en Britse waterbedrijven. Voor laatstgenoemde sector was daarbij specifiek aandacht, mede in het licht van recente controverses in het Verenigd Koninkrijk rond het lozen van ongezuiverd rioolwater in rivieren en zee, en de aanzienlijke milieuschade die daarmee gepaard gaat.

Van de betrokken ondernemingen werd verwacht dat zij hun verslaglegging zouden verbeteren, meetbare doelstellingen zouden formuleren en passende KPI's voor water stewardship zouden vaststellen. De resultaten waren gemengd. De brouwerijen en waterbedrijven waarmee engagement plaatsvond, boekten aanzienlijke vooruitgang, met name door een vermindering van hun waterverbruik en de impact van afvalwater. Daartegenover stond dat ondernemingen in de schaliegassector en de meststoffensector beperkte voortgang lieten zien en er niet in slaagden robuuste waterbeleidskaders te implementeren.

#### Twee nieuwe engagementthema's

De twee nieuwe thema's gestart in 2025 zijn: 'Transition Minerals' en 'Policy Engagement on shareholder rights'.

- **Transition minerals.** De energietransitie vereist transitie mineralen, maar winning en verwerking kunnen leiden tot aanzienlijke milieu- en mensenrechtenrisico's. Beleggers staan voor een dubbele verplichting: snelle transitie ondersteunen en tegelijkertijd negatieve impact op mens en natuur voorkomen. Het thema is in 2025 geïntroduceerd; de eerste focus ligt op commitments, governance en traceerbaarheid als basis voor meetbare voortgang.
- **Policy engagement on shareholder rights.** Effectief aandeelhouderschap is in belangrijke mate afhankelijk van het vermogen om aandeelhoudersrechten daadwerkelijk uit te oefenen. De mate waarin ondernemingen ter verantwoording kunnen worden geroepen, wordt mede bepaald door de geldende wet- en regelgeving binnen de verschillende markten. Recente ontwikkelingen onderstrepen het belang van actieve betrokkenheid van beleggers bij het publieke beleidsdebat. Door te pleiten voor versterking van aandeelhoudersrechten en voor transparantere governance kaders in een aantal kernmarkten, beoogt dit thema bij te dragen aan het creëren van de randvoorwaarden voor effectief en verantwoord aandeelhouderschap.

#### Update engagementthema: Klimaat engagement blijft een belangrijk onderwerp

In dialoog gaan met ondernemingen over klimaatverandering blijft belangrijk om uitstootreducties in de reële economie te bevorderen. Het huidige geopolitieke klimaat heeft een grote impact op ondernemingen wereldwijd. Velen schroeven hun inspanningen voor klimaatactie terug in een tijd waarin leiderschap op dit gebied hard nodig is. Ondanks deze tegenslagen blijven klimaat gerelateerde risico's en kansen op de middellange tot lange termijn financieel materieel. De noodzaak voor klimaatactie neemt alleen maar toe. De temperatuur op aarde blijft stijgen en meer mensen ondervinden de fysieke gevolgen van klimaatverandering.

Er zijn ook tekenen die het optimisme juist stimuleren. Steeds meer landen ontkoppelen economische groei van een toename in uitstoot, wat de wereldeconomie in de buurt brengt

van het punt waarop de totale absolute uitstoot begint af te nemen. Het concurrentievermogen van hernieuwbare energiebronnen, batterijen en elektrische voertuigen wordt elk jaar beter. Hun succes laat zien hoe klimaatoplossingen alternatieven kunnen bieden voor technologieën die op fossiele brandstoffen werken.

Als reactie op eerdergenoemde uitdagingen zijn er verschillende proactieve stappen genomen om ervoor te zorgen dat onze toewijding aan klimaatactie sterk blijft. De dekking voor engagement over het klimaat is verder uitgebreid om ondernemingen in sectoren met een grote impact te bereiken. Daarnaast blijft samenwerking met andere beleggers belangrijk, ondanks de tegenwerking uit verschillende hoeken.

SBZ Pensioen blijft de klimaatprestaties van de ondernemingen volgen. In 2021 lanceerde Robeco namens SBZ Pensioen een Enhanced Engagementprogramma met ondernemingen die het risico liepen op desinvestering als ze hun klimaatprestaties niet zouden verbeteren. Het thema 'Versnelling richting Parijs' is gericht op ondernemingen met een hoge uitstoot en een zeer zwak beheer van de uitstoot van broeikasgassen. In 2025 waren de meeste engagements afgerond en werd een nieuwe reeks ondernemingen geselecteerd voor de tweede fase van dit thema.

In december 2021 is SBZ Pensioen een engagement aangegaan met een aantal ondernemingen die nieuwe kolencentrales aan het ontwikkelen waren, op basis van de Global Coal Exit List van Urgewald, een Duitse actiegroep voor het milieu. Deze engagement was gericht op het klimaattransitietraject van de ondernemingen, dat een toezegging zou moeten bevatten geen nieuwe kolencentrales te ontwikkelen, met een jaar voor uitfasering en uitstootreductiedoelen met geloofwaardige mijlpalen. Dit programma is inmiddels afgerond.

In 2025 heeft SBZ Pensioen duidelijke minimale klimaatverwachtingen gedefinieerd waaraan grote uitstoters moeten voldoen en zijn we een engagement aangegaan met een nieuwe groep ondernemingen die niet aan deze criteria voldeden. Ons vizier is gericht op ondernemingen met de hoogste uitstoot, die volgens het "klimaatverkeerslicht" van Robeco niet of slechts gedeeltelijk voldoen aan de doelen in het Akkoord van Parijs. Van deze ondernemingen wordt verwacht dat ze gegevens over de uitstoot broeikasgassen rapporteren en uitstootreductiedoelen opstellen. Bovendien wordt van ondernemingen met kolengestookte elektriciteitscentrales verwacht dat ze een transitieplan voor kolen hebben, met vergelijkbare criteria als voor ondernemingen met uitbreidingsplannen voor energie uit steenkool. Van ondernemingen die betrokken zijn bij upstream olie- en gasactiviteiten, verwachten we dat ze de methaanuitstoot beperken.

### **Proteststem voor klimaatachterblijvers**

Aandeelhoudersvergaderingen zijn belangrijke gelegenheden om verwachtingen over klimaattransitieplannen aan te kaarten en om feedback te geven over waargenomen hiaten in transitieplannen. Ondernemingen die onze zorgen niet wegnemen, vallen onder ons stembeleid voor klimaat gerelateerde onderwerpen, waarbij tegen de herbenoeming van belangrijke bestuurders gestemd kan worden om uiting te geven aan onze zorgen.

Dit beleid heeft betrekking op grote vervuilers en banken met slechte transitieplannen, en ondernemingen met exposure naar steenkool die geen uitfaseringsplan hebben. Voor een select aantal prioriteitsondernemingen woont Robeco namens SBZ Pensioen de aandeelhoudersvergadering bij en bespreekt de zorgen rechtstreeks met het topmanagement en het bestuur. Recente voorbeelden hiervan zijn het engagement met Shell.

Publiekelijk je bezorgdheid uiten is een ander middel dat je op een strategische manier kunt gebruiken. Hoewel een constructieve dialoog meestal gebaat is bij vertrouwelijkheid, kunnen publieke verklaringen, mits zorgvuldig gebruikt, momentum geven aan een engagement.

## **CASE STUDIES**

### **Onze collectieve stem gebruiken bij BP**

Sinds eind 2024 werkt Robeco samen met bijna 50 institutionele beleggers om publiekelijk zijn zorgen te uiten over het besluit van BP om haar decarbonisatiestrategie drastisch te wijzigen zonder voldoende overleg met aandeelhouders, en om de Say on Climate uit haar aandeelhoudersvergadering te verwijderen. In een gezamenlijke brief van beleggers riep Robeco BP op om de Say on Climate weer in te voeren op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering en om de transparantie te vergroten over de aannames en richtlijnen die ten grondslag liggen aan de kapitaalallocatie. De boodschap aan de raad van bestuur en het topmanagement van BP kreeg veel aandacht in de media en hielp het narratief rond de sector in evenwicht te brengen door een alternatief perspectief te bieden voor de roep om meer fossiele brandstoffen te produceren.

### **Verklaring tijdens de aandeelhoudersvergadering van Shell in 2025**

Robeco heeft de aandeelhoudersvergadering van Shell in 2025 bijgewoond om een aandeelhoudersvoorstel te steunen waarin wordt gevraagd om informatie te verstrekken over de consistentie van het afstemmen van de vraagscenario's en productieplannen voor vloeibaar aardgas (LNG) van de onderneming op de klimaatdoelstellingen en de toezegging om in 2050 een uitstoot van netto nul te realiseren. Daarnaast riep Robeco de onderneming ook op om meer duidelijkheid te verschaffen over haar strategie om de LNG-waardeketen te decarboniseren en over de strategie voor het opvangen en opslaan van CO<sub>2</sub> die de uitbreiding van de LNG-productie met zich meebrengt. Robeco heeft het voorstel mede namens SBZ publiekelijk gesteund, met als doel ervoor te zorgen dat de plannen van de onderneming om de gevraagde informatie te produceren ook daadwerkelijk een set openbaarstellingen opleveren die het vertrouwen van beleggers kan versterken en het leiderschap van Shell in de energietransitie kan versterken.

### **Conclusie**

Het geopolitieke landschap na 2024 stelt ons voor grote uitdagingen op het gebied van het tegengaan van klimaatverandering. De opkomst van gefragmenteerde ambitieniveaus en nationalisme, in combinatie met weerstand tegen en discussies over duurzame financiering, heeft een ongunstig klimaat gecreëerd voor wereldwijde klimaatactie. Ondanks deze uitdagingen blijft SBZ zich onverminderd inzetten voor klimaatactie. Door een sterke dialoog met ondernemingen te onderhouden en ze tot verantwoording te roepen, wil SBZ de complexiteit van de energietransitie het hoofd bieden en bijdragen aan een duurzame toekomst.

### **Update engagementthema: biodiversiteit**

Engagement op het gebied van biodiversiteit is gericht op het voeren van dialogen met ondernemingen in sectoren met een grote impact die een sterk potentieel laten zien voor een positieve transitie naar het minimaliseren van hun impact op de natuur.

De meeste van deze ondernemingen zijn actief in de sector consument defensief, waar de discussies vooral gingen over het verbeteren van de traceerbaarheid van producten die een risico vormen voor bossen en het aanpakken van problemen op het gebied van regelgeving, met name in verband met de naleving van de EU-ontbossingsverordening (EUDR). Deze verordening moet ervoor zorgen dat producten die in de EU worden verkocht niet in verband worden gebracht met ontbossing of aantasting van bossen, door ondernemingen te verplichten hun toeleveringsketens te onderwerpen aan een grondige due diligence.

Het engagementthema Nature Action 100 (NA100) richt zich op ondernemingen die deel uitmaken van dit wereldwijde beleggersinitiatief. We hebben bemoedigende voortgang gezien in deze samenwerkingsverbanden, vooral doordat ondernemingen hun ambitie voor de natuur uitspreken en hun governance raamwerk versterken. Velen hebben hun publieke toezeggingen voor wereldwijde biodiversiteitsdoelen versterkt en hebben verbeteringen in de governance doorgevoerd, zoals toezicht door het bestuur en multifunctionele duurzaamheidscommissies. Deze stappen weerspiegelen een groeiende erkenning van de natuur als een materieel financieel risico en sluiten aan bij de oproep van NA100 aan leidinggevendenden om verantwoording af te leggen.

In 2025 is het Enhanced Engagementprogramma over palmolie uitgebreid naar andere grondstoffen met ontbossingsrisico, zoals soja, veeproducten, pulp, papier en hout. Ondernemingen die verbonden zijn met deze grondstoffen en aanzienlijk zijn blootgesteld aan ontbossingsrisico, maar die geen toezegging hebben gedaan ontbossing uit te bannen of hun betrokkenheid bij grote controverses over veranderingen in landgebruik te beëindigen, worden opgenomen in het Enhanced Engagement-programma over ontbossing.

### **Proteststem voor onvoldoende beheersen van ontbossingsrisico's**

In het stembeleid zijn ook ontbossingscriteria opgenomen voor het stemmen bij volmacht. Van ondernemingen met een hoge blootstelling aan grondstoffen met ontbossingsrisico wordt verwacht dat ze actie ondernemen om deze risico's binnen hun activiteiten en toeleveringsketens aan te pakken. Voor ondernemingen waarvan op basis van de resultaten van ontbossingsrisicobeoordeling is vastgesteld dat ze een dergelijke blootstelling hebben, maar die ofwel geen adequaat beleid en geen adequate processen hebben om hun impact te verminderen, ofwel betrokken zijn bij ernstige maatschappelijke of milieu gerelateerde controverses in verband met ontbossing, is tegen het agendapunt dat het meest geschikt is voor dat onderwerp gestemd.

### **Vooruitblik: De kloof dichten tussen engagement en actie**

Het engagement met ondernemingen over biodiversiteit heeft bemoedigende voortgang laten zien, waarbij ondernemingen steeds meer natuurgerelateerde risico's erkennen en hun governancestructuren versterken. Publieke toezeggingen voor wereldwijde biodiversiteitsdoelen en vroege stappen in de richting van TNFD-gerelateerde beoordelingen wijzen op een verschuiving van ambitie naar actie. Het stellen van doelen en de implementatie ervan verloopt echter traag. Om de verandering te versnellen zal het engagement zich richten op het vaststellen van natuurdoelen, integratie tussen ondernemingen en het afleggen van verantwoording aan leveranciers.

## **CASE STUDY**

### **Alibaba**

Robeco is in dialoog met Alibaba als onderdeel van het NA100-thema en richt zich op het integreren van natuurgerelateerde overwegingen in de duurzaamheidsstrategie. De onderneming toonde openheid door een ESG Capital Markets Day te organiseren, waar Robeco de verwachtingen van beleggers onder NA100 deelde, evenals de mogelijkheden voor Alibaba om haar werk op het gebied van natuurgerelateerde onderwerpen te versnellen. Dit evenement bereikte honderden werknemers en gaf een signaal van betrokkenheid bij de dialoog. Uit het engagement blijkt dat er al vroeg voortgang is geboekt op het gebied van bewustwording en dialoog met belanghebbenden, maar de implementatie van strategische natuurgerelateerde doelen blijft de kritieke volgende stap.

### **Update engagementthema: gezondheidszorg**

Gezondheidszorg is een belangrijk onderwerp en hier wordt op verschillende manier aanvulling aan gegeven in het engagement programma. Historisch gezien zijn er twee gerichte engagement thema's op gezondheid geweest dat Robeco uit naam van SBZ heeft uitgevoerd: ESG-risks and opportunities in the biopharmaceutical industry en Digital

innovation in health care. Na het afronden van deze thema's is gezondheidszorg structureel opgenomen in het SDG Engagement programma.

De dialoog richt zich voornamelijk op hoe gezondheidszorgbedrijven kunnen bijdragen aan SDG 3, door het ontwikkelen van medicijnen die bepaalde ziekten bestrijden, of door de toegang van mensen tot betaalbare geneesmiddelen te verbeteren.

In 2025, heeft Robeco namens SBZ de dialoog gevoerd met drie ondernemingen in deze sector. De gesprekken met deze bedrijven zijn nog gaande. Over alle drie de ondernemingen komen verschillende gemeenschappelijke thema's naar voren. Innovatie blijft de bepalende factor voor waardecreatie op de lange termijn, waarbij elke onderneming zoekt naar effectievere manieren om innovatie te meten en te borgen binnen het toezicht. Toegankelijkheid — onder meer via prijsstrategieën, productontwerp of educatie — vormt een terugkerend aandachtspunt en weerspiegelt de toenemende verwachting dat ondernemingen in de gezondheidszorg op een gestructureerde en doelgerichte wijze bijdragen aan het bredere welzijn. Transparantie is een ander gedeeld thema, met name ten aanzien van besluitvorming op gebieden zoals patenten, duurzaamheid en beloningsbeleid. Tot slot worden alle drie de ondernemingen geconfronteerd met een intensievere toetsing van hun toeleveringsketens en bedrijfspraktijken, wat het belang van robuuste governance systemen onderstreept.

### **Tax transparency**

SBZ Pensioen ziet vennootschapsbelasting als een belangrijk onderwerp. Het effectieve belastingtarief van een onderneming in de portefeuille heeft een directe invloed op het rendement van beleggers, aangezien een hoger belastingtarief een lagere nettowinst voor aandeelhouders betekent. In het afgelopen decennium is er veel gediscussieerd over het onderwerp vennootschapsbelasting. De verwachtingen van verschillende groepen belanghebbenden zijn verschoven, waarbij internationale organisaties en autoriteiten aandringen op meer transparantie en verantwoordingsplicht van ondernemingen, terwijl het bredere publiek kritisch is geworden over agressieve belastingstrategieën.

Begin 2024 lanceerde Robeco het engagementthema Belastingtransparantie, gericht op betere rapportage over belastingen door ondernemingen waarin wordt belegd, zowel in de VS als in Europa. Op basis van het eerste onderzoek identificeerde Robeco drie belangrijke aandachtsgebieden die vormgaven aan de engagementdoelstellingen: Beleid en principes; fiscale governance en belastingssystemen; belastingtransparantie.

Robeco heeft een veelvoorkomende trend gesignaleerd tijdens engagementinspanningen: ondernemingen beschikken doorgaans over een veel robuuster fiscaal beleid en governancesysteem dan ze in hun openbare rapportages beschrijven, ook al zijn die in lijn met best practices. Dit komt doordat de meeste ondernemingen een sterke voorkeur hebben getoond om hun belastinggerelateerde rapportages te beperken tot wat wettelijk verplicht is om onzekerheid te minimaliseren en risico's te vermijden die kunnen voortvloeien uit een uitgebreidere openbare rapportage over belastingen.

### **De engagementbasis verschuiven om erosie te voorkomen**

De recente ontwikkelingen in het Amerikaanse belastingstelsel hebben een omgeving van speculatie gecreëerd, waarin ondernemingen zich richten op het minimaliseren van onzekerheid en steeds terughoudender zijn om wijzigingen aan te brengen in hun praktijken voor belastingrapportage die verder gaan dan de wettelijke vereisten.

Robeco ziet echter nog steeds meer duidelijkheid in de regelgeving over dit onderwerp op andere plaatsen in de wereld, zoals in Europa, waar de EU vereisten voor openbare belastingrapportage per land heeft geïntroduceerd. Gezien deze ontwikkelingen heeft Robeco besloten om de dekking van Europese ondernemingen in het thema Belastingtransparantie te vergroten door nieuwe Europese cases te introduceren en een

aantal Amerikaanse engagements af te sluiten, waarvoor na iets minder dan twee jaar al conclusies kunnen worden getrokken. Voor elk van de nieuwe cases ziet Robeco nog veel ruimte voor verbetering, maar door in dialoog te gaan binnen een regelgevingscontext die is afgestemd op het programma kan meer impact worden gecreëerd.

### **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**

De Sustainable Finance Disclosure Regulation verplicht financiële marktpartijen (waaronder pensioenfondsen) transparantie te betrachten met betrekking tot de wijze waarop zij omgaan met duurzaamheidsrisico's en de ongunstige effecten daarvan. Per 10 maart 2021 moesten financiële marktpartijen al voldoen aan level 1 van deze regelgeving. Dit betreft vooral de genoemde transparantie. SBZ Pensioen voldoet aan deze vereisten. SBZ Pensioen is geclassificeerd als een artikel 8 fonds onder SFDR. Deze classificatie staat bekend als "licht groen" en sluit goed aan bij het MVB-beleid van SBZ Pensioen. De 'licht groene' classificatie is bestemd voor pensioenregelingen die duurzaamheid promoten en SBZ Pensioen doet dat doordat MVB een integraal onderdeel is van het strategisch beleggingsbeleid SBZ Pensioen voert naast (thematisch) engagement ook een uitsluitingen- en stembeleid in zijn (discretionaire) beleggingsportefeuille. Ook is MVB een belangrijk criterium bij zowel het aanstellen als monitoren van de verschillende vermogensbeheerders die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Daarnaast investeert SBZ Pensioen middels zijn impactportefeuille een deel van het vermogen in thema's en/of bedrijven die een oplossing bieden voor een specifiek duurzaamheidsvraagstuk. Een van de drie thema's is het thema "klimaat".

Level 2 van de SFDR-wetgeving voorziet in een taxonomie voor groene of duurzame beleggingen (environmental objectives) en waarborgen voor minimale sociale en governance standaarden. Deze taxonomie is in 2021 gepubliceerd en is van toepassing per 2024. In 2024 heeft SBZ Pensioen de vereiste rapportages (artikel 4 en 8 SFDR) voor het eerst gepubliceerd op de website. Voor 1 juli 2025 worden de geactualiseerde rapportages over 2025 gepubliceerd. De artikel 8-rapportage wordt als bijlage toegevoegd aan dit jaarverslag. De artikel 4-rapportage wordt separaat op de website van SBZ Pensioen gepubliceerd.

Naast de SFDR-wetgeving heeft de Europese Commissie ook de Europese Taxonomieverordening voor duurzame activiteiten en investeringen gepubliceerd. Dit is een uniform EU-breed classificatiesysteem om duurzaamheid te meten. Per 1 januari 2022 is de Taxonomieverordening level 1, de milieudoelstellingen klimaatadaptatie en klimaatmitigatie in werking getreden. De milieudoelstellingen die SBZ Pensioen nastreefde in 2024 zijn niet zoals gedefinieerd in de EU Taxonomie. De beleggingen van de pensioenregeling kwalificeren daarmee niet volgens de criteria van de EU Taxonomie.<sup>1</sup> Niettemin houdt SBZ Pensioen, zoals in deze paragraaf beschreven, wel degelijk rekening met milieuaspecten in de beleggingsportefeuille, bijvoorbeeld bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders en via de impactportefeuille.

## **7.4. Performance**

Algemene terugblik economische ontwikkelingen 2025

*2025: positief voor risicovollere beleggingen*

De robuuste wereldwijde economische groei, de monetaire versoepeling, het wegebben van de zorgen over de handelsheffingen, het optimisme over kunstmatige intelligentie en de sterke winstontwikkeling zorgden per saldo voor een positieve omgeving voor risicovolle

<sup>1</sup> De EU Taxonomie bestaat uit enkele beginselen, waaronder het beginsel geen ernstige afbreuk doen aan andere milieudoelstellingen van de EU Taxonomie. Het beginsel geen ernstige afbreuk doen is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het fonds (het financiële product) die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De beleggingen in het fonds (de onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product) houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

beleggingen. De geopolitieke gebeurtenissen zorgden niet voor een omslag in het sentiment. De lange rentes liepen in een aantal regio's op. Het totaalrendement voor de kredietwaardige obligatiecategorieën was laag of negatief.

#### *Wederom een positief jaar voor aandelen*

Wereldwijde aandelenmarkten kenden per saldo een positief jaar. In april daalden de aandelenbeurzen flink na Liberation Day. Toen de handelsheffingen werden afgezwakt, stegen de markten weer. In de rest van het jaar werden aandelenmarkten ondersteund door de economische groei die op peil bleef, de aanhoudende winstgevendheid van de grote technologiebedrijven en de verwachte renteverlagingen door de Fed. De stijging op de aandelenmarkten werd breder gedragen dan in de voorgaande jaren. Niet alleen Amerikaanse aandelen waren in trek. Aandelen uit Japan en de opkomende landen noteerden, in lokale valuta gemeten, hogere rendementen dan de Amerikaanse evenknie. Per saldo steeg de MSCI wereld index met bijna 17% (euro hedged) en de MSCI opkomende landen index met bijna 18% (euro). De sector informatietechnologie kende wederom een goed jaar. Vooral de snelle ontwikkelingen binnen AI voedde het optimisme onder beleggers. Chipfabrikant en AI-platformbedrijf NVIDIA bereikte gedurende het jaar zelfs een marktwaarde van meer dan \$5 biljoen.

#### *Lange eurorentes in de lift*

Op de obligatiemarkten was sprake van een gemengd beeld. De geldmarktrentes daalden door de renteverlagingen van de ECB. De lange rentes daarentegen liepen op. De Duitse 10-jaarsrente steeg van 2,4% naar 2,9%. Het totaalrendement op Duitse staatsobligaties bedroeg -1,6%. In Duitsland zijn de begrotingsregels versoepeld en heeft de Duitse overheid aangekondigd fors te gaan investeren in defensie en infrastructuur. Mede hierdoor liep de Duitse lange rente op. Per saldo zorgen de hogere overheidsuitgaven en de daarmee gepaard gaande grotere vraag naar kapitaal door overheden voor stijgende rentes. Daarnaast nemen de zorgen over de schuldhoudbaarheid toe. De Franse risicopremie bleef in 2025 volatiel door interne politieke onrust en zorgen over de begroting. De Franse kredietwaardigheid werd daarom door kredietbeoordelaars S&P en Fitch verlaagd van AA naar A. Per saldo stegen de lange rentes in nagenoeg alle eurolanden. Italië was een positieve uitzondering. Daar bleef de 10-jaarsrente nagenoeg stabiel. De kredietwaardigheid van Italië werd naar boven bijgesteld.

#### *Amerikaanse kapitaalmarktrente omlaag, de Japanse omhoog*

In de rest van de wereld was ook sprake van een gemengd beeld op de obligatiemarkten. Zo daalde de Amerikaanse 10-jaarsrente van 4,6% naar 4,2%. De afkoelende arbeidsmarkt en de renteverlagingen van de Fed zorgden voor een drukkend effect op de rente. De hoge inflatie(onzekerheid), de zorgen over de schuldhoudbaarheid en de afbouw van de balans van de centrale bank (die inmiddels is gestopt) zorgden juist voor opwaartse druk. In het Verenigd Koninkrijk spelen de zorgen over de schuldhoudbaarheid ook een belangrijke rol. De Britse 10-jaarsrente fluctueerde gedurende het jaar, maar daalde per saldo licht. De Japanse 10- en 30-jaarsrente zitten daarentegen in de lift. De 10-jaarsrente steeg van 1,1% eind 2024 naar 2,1% eind 2025, het hoogste niveau in bijna 20 jaar. De 30-jaarsrente staat zelfs op het hoogste niveau sinds de introductie van deze obligaties in 1999. De normalisatie van het Japanse monetaire beleid, de bezorgdheid over de schuldhoudbaarheid en de hardnekkig hoge inflatie droegen bij aan deze stijging.

#### *Risico-opslagen verder omlaag*

De risico-opslagen van kredietobligaties daalden over de hele linie. De gematigde economische groei en de positieve bedrijfsresultaten droegen hieraan bij. De risico-opslagen van niet-staatsobligaties uit de eurozone daalden, waardoor een positief rendement voor deze categorie resulteerde (ruim 2%). Ook de risico-opslagen van de risicovollere kredietcategorieën namen af. Bij obligaties uit de opkomende landen (EMD HC) was sprake van dalende risico-opslagen. Tegelijkertijd bleven alle landen aan hun betalingsverplichtingen

voldoen en daalde de Amerikaanse rente, waardoor het totaalrendement op EMD HC 12% bedroeg (euro hedged). Het totaalrendement van obligaties uit de opkomende landen in lokale valuta bedroeg ruim 5%. De sterke euro ten opzichte van de valuta's van opkomende landen drukte het totaalrendement.

### *Euro wint terrein*

De euro steeg in 2025 ruim 13% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De euro profiteerde van de Europese investeringsplannen en de zorgen over de veiligheid van de Amerikaanse dollar. De betrouwbaarheid van de Verenigde Staten liep schade op door het disruptieve beleid van Trump, waardoor de veilige-haven-status van de dollar ter discussie staat. Maar ook ten opzichte van de Japanse yen en het Britse pond steeg de euro in waarde. De Japanse yen blijft zwak, hoewel de Japanse centrale bank het beleid langzaamaan normaliseert. De euro steeg 13% ten opzichte van de Japanse yen en ruim 5% ten opzichte van het Britse pond. Dit betekent dat het totaalrendement op beleggingen waarbij het valutarisico niet (volledig) werd afgedekt een stuk lager was. Het totaalrendement van aandelen uit ontwikkelde landen zonder valuta-afdekking bedroeg bijna 7% in euro's gemeten. Met valuta-afdekking bedroeg het rendement bijna 17%.

### *Performance Middelloonregeling*

Hieronder treft u de performance cijfers van de verschillende beleggingscategorieën en een vergelijking met de performance van de benchmark van die betreffende categorie. Ook zijn de cijfers over 2024 toegevoegd.

Omdat het valutarisico binnen de modules wordt afgedekt is het niet mogelijk om 1 integrale performance van de valuta te rapporteren.

<b>Tabel 1: SBZ totale portefeuille</b>	<b>2025 portefeuille</b>	<b>2025 benchmark</b>	<b>2024 portefeuille</b>	<b>2024 benchmark</b>
Fysieke beleggingen	3,89%	4,32%	5,28%	6,01%
Totaal inclusief renteoverlay	-2,42%		6,19%	

<b>Tabel 2: Module Matching DB</b>	<b>2025 portefeuille</b>	<b>2025 benchmark</b>	<b>2024 portefeuille</b>	<b>2024 benchmark</b>
Staatsobligaties euro	-2,49%	-2,52%	-0,06%	-0,08%
Totaal fysieke beleggingen in module	-2,49%	-2,52%	-0,06%	-0,08%

<b>Tabel 3: SBZ Module Rente Return</b>	<b>2025 portefeuille</b>	<b>2025 benchmark</b>	<b>2024 portefeuille</b>	<b>2024 benchmark</b>
Bedrijfsobligaties wereldwijd	-2,62%	-2,61%	8,26%	7,43%
Hypotheken	1,31%	1,31%	5,90%	5,90%
Totaal fysieke beleggingen in module	-1,51%	-1,51%	7,59%	7,01%
<i>Bijdrage Valuta Overlay</i>	5,08%		-3,99%	
Totaal rendement beleggingen in module (incl. overlay)	3,61%	-1,51%	-3,54%	7,01%

<b>Tabel 4: SBZ Module Zakelijk Return</b>	<b>2025 portefeuille</b>	<b>2025 benchmark</b>	<b>2024 portefeuille</b>	<b>2024 benchmark</b>
Aandelen wereldwijd	9,30%	7,86%	19,08%	25,33%
Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta	4,01%	4,62%	3,02%	3,26%
Vastgoed	-5,50%	-5,50%	2,47%	2,47%
Private equity	-5,98%	-5,98%	2,09%	2,09%
Infrastructuur	10,95%	10,95%	5,54%	5,54%
Impact investments	-0,66%	-0,66%	9,39%	9,39%
Totaal fysieke beleggingen in module	5,06%	6,26%	11,79%	15,02%
<i>Bijdrage Valuta Overlay</i>	<i>2,92%</i>		<i>-1,94%</i>	
Totaal rendement beleggingen in module (incl. overlay)	8,12%	6,26%	9,76%	15,86%

### *Toelichting op rendementsontwikkeling*

Er was over 2025 sprake van positieve rendementen op Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta, Hypotheken, Infrastructuur en ook op Aandelen. De negatieve rendementen op de Staats- en Bedrijfsobligaties laten zich verklaren door per saldo opgelopen renteniveaus dat tot een tegengesteld effect op de koersen leidt.

Op totaalniveau hebben we een underperformance van 43 basispunten. Deze underperformance werd gedreven door de categorieën: Bedrijfsobligaties wereldwijd en Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta. De categorieën Staatsobligaties euro en Aandelen wereldwijd hadden een outperformance.

### **Meerjarig rendementsoverzicht**

Het bruto rendement over de afgelopen jaren kan als volgt worden weergegeven:

<b>Jaar</b>	<b>Totale portefeuille</b>	<b>Exclusief Overlays</b>	<b>Benchmark Exclusief overlays</b>	<b>Relatief (vóór beheerkosten)</b>
2025	-2,42%	+3,89%	+4,32%	+0,44%
2024	+6,19%	+5,28%	+6,01%	-0,73%
2023	+7,07%	+7,24%	+7,37%	-0,13%
2022	-24,30%	-12,00%	-12,50%	+0,4%
2021	+1,50%	+8,80%	+7,80%	+1,0%
Vijfjaarsgemiddeld rendement	-3,14%	+1,28%	+1,26%	+0,02%

### **Performance Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling**

De performance over 2025 van de beleggingen in de modules van de premieregelingen geeft het volgende beeld:

	<b>2025 portefeuille</b>	<b>2025 benchmark</b>	<b>2024 portefeuille</b>	<b>2024 benchmark</b>
<b>Module Rente</b>	<b>1,44%</b>	<b>1,01%</b>	<b>3,57%</b>	<b>2,41%</b>
Bedrijfsobligaties	0,24%	-0,41%	3,72%	3,51%
Staatsobligaties	2,40%	2,11%	1,21%	0,95%

Particuliere Hypotheken	0,07%	0,07%	5,10%	1,19%
<b>Module Rendement</b>	<b>16,72%</b>	<b>10,38%</b>	<b>17,48%</b>	<b>15,88%</b>
Aandelen opkomende markten	19,28%	17,76%	14,13%	14,68%
Aandelen ontwikkelde markten (valutarisico afgedekt)	26,42%	16,73%	23,05%	19,89%
Aandelen ontwikkelde markten (valutarisico <b>niet</b> afgedekt)	16,80%	6,77%	29,81%	26,60%
Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta	5,76%	5,15%	1,88%	4,14%
Onroerend goed	-2,35%	-3,08%	10,64%	10,13%
DMF	-29,38%	-	5,37%	-

#### *Toelichting op rendementsontwikkeling*

Er was over 2025 sprake van positieve rendementen op Bedrijfsobligaties, Staatsobligaties, Particuliere Hypotheken, Aandelen opkomende markten, Aandelen ontwikkelde markten (valutarisico afgedekt), Aandelen ontwikkelde markten (valutarisico niet afgedekt), en Staatsobligaties opkomende landen in lokale valuta. Onroerend goed en DMF hadden negatieve rendementen. Nagenoeg alle categorieën hadden over het jaar 2025 een outperformance. DMF valt hierbuiten omdat hiervoor geen benchmark is gehanteerd.

#### **Rendementen en de prijs van pensioen**

Bij een premieregeling is het verleidelijk om alleen naar het beleggingsresultaat te kijken. Een lager pensioenkapitaal betekent echter niet altijd een lager pensioen. Andersom geldt hetzelfde. Hoeveel pensioen iemand met het pensioenkapitaal kan inkopen is ook afhankelijk van de rentestand. Hoe hoger de rente, hoe hoger het pensioen bij hetzelfde kapitaal. Om een idee te geven is het effect op de verwachte pensioenuitkering getoond van een aantal maatmensen in de neutrale lifecycle. Het gaat hier om een vereenvoudigde berekening op basis van fictieve deelnemers en gaat uit van de gegevens aan het einde van 2025.

Leeftijd	Rendement beleggingsportefeuille 2025	Wijziging 'prijs van pensioen' 2025	Totaal effect op verwachte pensioenuitkering
28 jaar	12,93%	49,75% goedkoper	124,71%
38 jaar	12,93%	41,22% goedkoper	92,11%
48 jaar	11,15%	30,38% goedkoper	59,67%
58 jaar	5,38%	17,38% goedkoper	27,55%

Voor de 28-jarige fictieve deelnemer was het rendement in de beleggingsportefeuille positief en had de rentestijging een verlagend effect op de prijs van pensioen. Per saldo kan de 28-jarige fictieve deelnemer, die in de neutrale lifecycle belegt, met het hogere kapitaal een 124,71% hoger ouderdomspensioen vanaf 68 jaar in combinatie met partnerpensioen inkopen.

#### Performance Middelloonregeling vs. performance Beschikbarepremieregeling en Nettopensoenregeling

Wanneer we de performance van de DB- en DC-regeling met elkaar vergelijken via de diverse tabellen, zien we op onderdelen grote rendementsverschillen. Deze laten zich als volgt verklaren:

- Aandelen:
  - In de DB-regeling wordt de aandelenportefeuille ingevuld via een mandaat dat via een actieve multi-manager strategie wordt beheerd. Hierbij wordt het valutarisico door middel van een (separate) overlay afgedekt. Het rendement op aandelen in de DB-regeling is hierdoor exclusief het rendement op de valuta afdekking.
  - In de DC-regeling wordt actief in aandelen belegd via meerdere beleggingsfondsen, waarbij voor aandelen in ontwikkelde markten een kwantitatieve multi-factorstrategie wordt gehanteerd. Het valutarisico in

ontwikkelde landen wordt (deels) binnen een van de beleggingsfondsen afgedekt, waardoor het rendement op de valuta afdekking onderdeel is van het rendement van het beleggingsfonds.

- In 2025 behaalden de beleggingsfondsen voor aandelen in ontwikkelde markten in de DC-regeling een aanzienlijke outperformance behaalden van bijna 10% door de gekozen factorblootstelling, Op het beleggingsfonds voor aandelen in opkomende markten in de DC-regeling was de outperformance bijna 1,5%. In de DB-regeling op aandelen een outperformance werd behaald van ruim 1,4%. Het verschil in rendement op aandelen tussen de DB- en DC-regeling wordt voor het grootste deel verklaard door verschillen in de beleggingsstrategie voor aandelen in ontwikkelde markten, die in 2025 zeer goed uitpakte voor de DC-regeling.
- Vastrentende waarden opkomende markten:
  - Het beleggingsfonds in de DC-regeling kent een ander landenuitsluitingenbeleid dan het mandaat in de middelloonregeling.
  - Het verschil in relatieve performance ten opzichte van de relevante benchmarks ontstaat doordat het beleggingsfonds in de DC-regeling tegen de reguliere benchmark wordt afgezet (zonder uitsluitingen) terwijl het mandaat in de middelloonregeling tegen een customized benchmark wordt afgezet. Daardoor zie je dat het rendement ook relatief goed aansluit op de customized benchmark.
- Vastgoed:
  - Binnen de DC-regeling wordt belegd in beursgenoteerd vastgoed. In de DB-regeling wordt (voornamelijk) belegd in niet-beursgenoteerd vastgoed. De categorie beursgenoteerd vastgoed reageert direct op marktontwikkelingen waar de categorie niet-beursgenoteerd vastgoed juist vertraagt op ontwikkelingen reageert.
- Bedrijfsobligaties:
  - Binnen de DC-regeling wordt belegd in euro credits. Deze categorie bestaat voor een belangrijk deel uit bedrijfsobligaties, maar ook uit beleggingen in gedekte/covered bonds en sub-sovereign (SSA's).
  - Binnen de DB-regeling wordt belegd in global credits. Deze categorie bestaat zo goed als volledig uit bedrijfsobligaties. Een groot deel van de portefeuille is belegd in Amerika. Er is dus sprake van een significant verschil in onderliggende beleggingen.

## 8. Risicoparagraaf

### 8.1. Risicobeleid

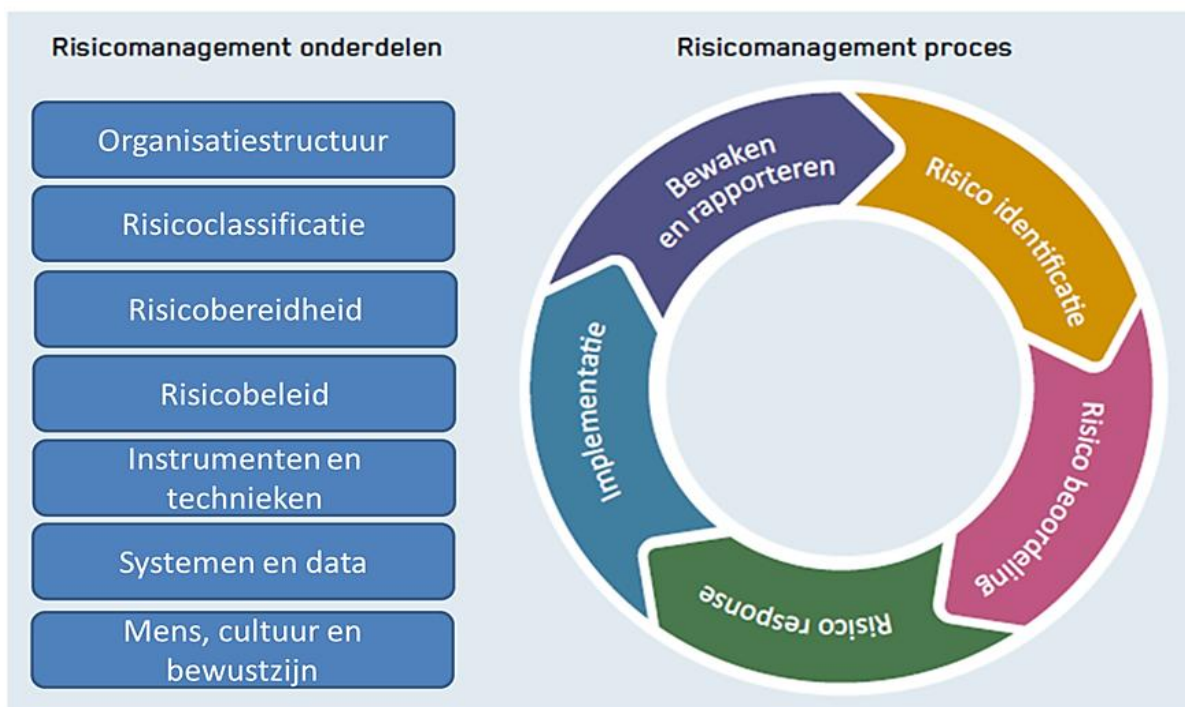
SBZ Pensioen beschikt over een risicomanagementbeleid. Hierin is op hoofdlijnen beschreven hoe het fonds risico's beheerst en welke kaders hiervoor het fonds en alle uitbestedingspartners daarbij hanteren. Het beleid bevat de uitgangspunten en op welke wijze SBZ Pensioen invulling geeft aan de risicogovernance en aan het risicomanagementraamwerk.

### 8.2. Risicogovernance

In de risicogovernance zijn Uitvoerende Bestuursleden eerste lijn verantwoordelijk. De Sleutelfunctiehouder Risicobeheer is tweede lijn verantwoordelijk en ondersteunt het Bestuur bij de vaststelling of alle risico's afdoende worden beheerst. Andere tweede lijn functies zijn de Sleutelfunctiehouder Actuarieel, de Compliance Officer en de Functionaris Gegevensbescherming. De Sleutelfunctiehouder Interne Audit is derde lijn verantwoordelijk. Deze ondersteunt en adviseert de eerste en tweede lijn en bewaakt of de eerste en tweede lijn hun verantwoordelijkheden ook daadwerkelijk nemen.

### 8.3. Risicomanagementraamwerk

Het raamwerk bestaat uit zeven risicomanagementonderdelen. Voor een eenduidige benadering van de beheersing van risico's binnen SBZ Pensioen is daartoe een risicomanagementproces gedefinieerd. De onderdelen en het proces zijn in onderstaande figuur beschreven.



#### *Eigenrisicobeoordeling*

Een wezenlijk onderdeel van het risicomanagementraamwerk is de ERB. De ERB is een instrument voor SBZ Pensioen om inzicht te krijgen in de samenhang tussen de strategie, de materiële risico's die SBZ Pensioen kunnen bedreigen, de mogelijke gevolgen hiervan voor de financiële positie van SBZ Pensioen en de pensioenaanspraken en pensioenrechten. De

ERB geeft inzicht in de effectiviteit van het risicobeheer inclusief de (feitelijke) beheersmaatregelen. Dit inzicht is van essentieel belang voor de vormgeving van het risicobeheer van SBZ Pensioen. SBZ Pensioen voert tenminste driejaarlijks een reguliere ERB uit. Deze frequentie is geënt op de (strategische) beleidscyclus van het fonds, zodat de ERB een onderbouwing is voor strategische beleidsbesluiten. Daarnaast zijn er twee soorten omstandigheden die om een tussentijdse actualisatie van (een deel van) de ERB vragen:

- een significante wijziging in het risicoprofiel (bijvoorbeeld een significante wijziging in de risicohouding)
- een strategisch besluit met een materiële impact op het risicoprofiel

Gezien de ontwikkelingen met betrekking tot APS zal er in 2026 een actualisatie plaatsvinden van de ERB.

#### Risicohouding en risicobereidheid

De risicohouding van SBZ Pensioen beschrijft hoe het Bestuur op een bepaald risico de balans ziet tussen risico en rendement. Risicohouding is het startpunt bij een besluitvormingsproces. De risicohouding vormt het uitgangspunt voor het nader vaststellen van de risicobereidheid. De risicobereidheid wordt gedefinieerd als het maximum risico dat SBZ Pensioen kan en/of bereid is te accepteren bij het uitvoeren van de gekozen doelstellingen. Met de risicobereidheid legt het Bestuur vast wat nog wel acceptabel is en wat niet meer. Vanuit de kernelementen van de strategie heeft het Bestuur veertien strategische doelstellingen geformuleerd. Voor de strategische doelstellingen zijn meetbare en genormeerde Key Performance Indicators (KPI) en Key Risk Indicators (KRI) geformuleerd. Deze KPI en KRI zijn uitgedrukt in risicolimieten of andere meetbare indicatoren dan wel normen. De sturing op deze indicatoren geeft het Bestuur handvatten in de sturing op de strategische doelstellingen en de sturing naar de uitbestedingspartners. De Uitvoerende Bestuursleden rapporteren op basis van deze indicatoren aan de Niet-Uitvoerende Bestuursleden.

Evenals in voorgaande jaren heeft het Bestuur een continuïteitsanalyse uitgevoerd t.b.v. de jaarrekening (in mei 2026 met een 12-maands horizon). Daarbij is expliciet de situatie rondom de beëindiging van de dienstverlening van APS per 1 januari 2030 betrokken. Gezien de stand van zaken op de balansdatum, lopende afspraken en monitoring daarvan in de twaalf maanden na mei 2026 wordt geen continuïteitsrisico gezien.

Ook in 2025 heeft het Bestuur gesproken over frauderisico's van/binnen het fonds. Daarbij is gebruikgemaakt van de diverse SIRA's die partijen aanleveren, eigen ervaringen en inschattingen en een interne audit. Uit de interne audit kwamen geen bijzonderheden. Daarnaast is een fraude vragenlijst ingevuld, die niet tot bijzonderheden leidde: het frauderisico is laag. De conclusies zijn dat deze risico's zich binnen de tolerantiegrenzen van het Bestuur bevinden en op de plekken waar dat nog niet voldoende aantoonbaar is, worden voortdurend vervolgstappen gezet zijn om acties uit te zetten en aanpassingen in procedures te doen als en waar dat nodig bleek en blijkt.

#### 8.4. Risicobeoordeling

Voor het identificeren van risico's is aangesloten op de door DNB onderscheiden risicogebieden in het basisprogramma van de Actualisatie Toezichtsmethodologie (ATM). Het fonds onderscheidt de volgende hoofd risicocategorieën (hoofdcategorieën zijn verder onder te verdelen naar deelrisico's):

- Bedrijfsmodel en strategie
  - Levensvatbaarheid bedrijfsmodel
  - Houdbaarheid strategie
- Governance, gedrag, cultuur (GGC) en risicomangement

- Interne Governance
- Gedrag en cultuur
- Risicomanagement
- Integriteit
  - Witwassen
  - Terrorismefinanciering
  - Sancties
  - Corruptie
  - Maatschappelijke onbetamelijkheid
- Prudentiële risico's
  - Kredietrisico (financieel)
  - Marktrisico (financieel)
  - Renterisico (financieel)
  - Operationeel risico
  - Liquiditeitsrisico (financieel)
  - Verzekeringstechnisch risico (financieel)
- Kapitaal
  - Kapitaalpositie (financieel)

Risico's worden kwantitatief en kwalitatief (aan de hand van vooraf in het risicomanagementbeleid vastgestelde referentieschalen) beoordeeld op basis van de waarschijnlijkheid van het optreden van het risico (kans) en de impact daarvan op het behalen van de doelstellingen. De analyse van de financiële risico's is gemaakt op basis van UFR. Indien deze op basis van marktrente gemaakt wordt, zouden de risico's groter zijn. Bovendien zijn de analyses gemaakt op geïsoleerde risico's waarbij in samenhang het cumulatieve risico nog aanzienlijk is.

Bij de risicoanalyse wordt een onderscheid gemaakt tussen het bruto risico, het netto risico en de risicotolerantie (als weergave van de risicobereidheid). Het bruto risico is het risico zonder rekening te houden met eventuele beheersmaatregelen die het Bestuur treft om de waarschijnlijkheid en/of impact te beperken. Het bruto risico is afhankelijk van de context waarbinnen het fonds opereert en de doelstellingen.

Ten aanzien van het bruto risico zijn vanuit de risicobereidheid van het fonds vier mogelijke reacties:

- het risico accepteren
- het risico reduceren door het nemen van aanvullende beheersmaatregelen
- het risico vermijden door de activiteiten die geraakt worden door het risico te staken
- het risico overdragen door de activiteiten die door het risico geraakt worden (deels) uit te besteden

Het netto risico is het risico dat overblijft nadat is gereageerd op de bruto risico's. Indien het netto risico vanuit de risicobereidheid (nog) niet acceptabel is, worden aanvullende acties gedefinieerd om tot de risicotolerantie te komen. Hier in deze risicoparagraaf zijn de belangrijke risico's, waar meer toelichting op nodig is, weergegeven. De andere risico's zijn onderdeel van bijlage 4. In die bijlage staat een opsomming van de risico's waar sprake is van acceptatie van het netto risico.

### **Bedrijfsmodel en strategie**

#### *Levensvatbaarheid bedrijfsmodel*

Dit risico is nader onderverdeeld in continuïteit uitbesteding, IT-aanpasbaarheid, kosten en productontwikkeling.

Het uitbestedingsrisico vormt een belangrijk aandachtsgebied voor het fonds. Zowel het pensioenbeheer als het vermogensbeheer is uitbesteed. Het fonds beheerst continuïteitsrisico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan de continuïteit van de door de

externe dienstverleners te leveren werkzaamheden en van de bij deze dienstverleners werkzame personen. Het fonds laat zich regelmatig informeren over de wijze waarop de externe uitvoerders de risico's beheersen. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van diverse maand-, kwartaal- en/of jaarrapportages van de externe uitvoerders, zoals DVO/SLA/SLR-rapportages, beleggingsrapportages, rapportages niet-financiële risico's en ISAE-rapportages. Daarnaast voert het fonds jaarlijks evaluatiegesprekken met de externe uitvoerders. Ten aanzien van de IT-omgeving van de externe uitvoerders steunt het fonds op de beheersmaatregelen van de diverse dienstverleners. Het fonds werkt met een kostenbegroting en rapportages over de realisaties per kwartaal.

Per 31 december 2025 is het netto risico van de IT-aanpasbaarheid van pensioenbeheer en vermogensbeheer (nog) niet overal op het geambieerde niveau. Op hoofdlijnen ligt dit aan een vastgestelde noodzaak tot verdere monitoring van het Wtp-implementatietraject, zowel aan de pensioenbeheer kant als aan de vermogensbeheer kant. Om dat niveau te bereiken zijn plannen van aanpak en acties opgepakt in 2025. De invoering van DORA heeft zeker geholpen om de risico's op deze terreinen nog scherper te krijgen en (vooral) onder de aandacht te brengen bij de uitbestedingspartijen. Vanuit de IT-risicoanalyses, DORA en het Wtp-project is er voortdurende aandacht voor acties die de aanpasbaarheid verbeteren voor het fonds bij de uitbestedingspartijen.

### **Prudentiële risico's**

#### *Operationeel risico*

Dit risico is nader onderverdeeld in (pre)acceptatie/transactie, informatie, IT-beschikbaarheid, IT-integriteit, IT-vertrouwelijkheid, kwaliteit uitbesteding, uitkering/betaling/settlement en verwerking.

Het Bestuur stelt hoge kwaliteitseisen op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts van zowel het fonds als de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn. Het fonds beschikt over een uitbestedingsbeleid waarin het proces rondom nieuwe en bestaande uitbestedingen is vastgelegd alsmede de eisen die daarbij aan een uitvoerder worden gesteld. Het uitbestedingsrisico vormt een belangrijk aandachtsgebied voor het fonds. Zowel het pensioenbeheer als het vermogensbeheer is uitbesteed. Het fonds beheerst operationele risico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan de kwaliteit van de door de externe dienstverleners te leveren werkzaamheden en van de bij deze dienstverleners werkzame personen. Het fonds laat zich regelmatig informeren over de wijze waarop de externe uitvoerders de risico's beheersen. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van diverse maand-, kwartaal- en/of jaarrapportages van de externe uitvoerders, zoals DVO/SLA/SLR-rapportages, beleggingsrapportages, rapportages niet-financiële risico's en ISAE-rapportages. Daarnaast voert het fonds jaarlijks evaluatiegesprekken met de externe uitvoerders.

Door de volledige uitbesteding van het pensioen- en vermogensbeheer beschikt het fonds maar beperkt over een eigen IT-infrastructuur. Voor het fonds zelf beperkt dit risico zich tot de hardware en software die leden van het Bestuur en van de bestuursorganen gebruiken voor het uitoefenen van hun functie. SBZ Pensioen verwacht van deze leden dat de IT-middelen, die zij voor het uitoefenen van hun functie gebruiken, voldoen aan de normen die vandaag de dag aan de beschikbaarheid, integriteit, vertrouwelijkheid en aanpasbaarheid van IT worden gesteld. Deze normen zijn vastgelegd in het beleid veilig en bewust digitaal werken van SBZ Pensioen. Daarnaast heeft SBZ Pensioen voor alle operationele processen de beschikbaarheidseisen, vertrouwelijkheidseisen en integriteitseisen vastgelegd. Vastgesteld is dat de eigen IT-infrastructuur van het fonds eenvoudig zonder verlies van data gemigreerd kan worden indien noodzakelijk.

Ten aanzien van de IT-omgeving van de externe uitvoerders steunt het fonds op de beheersmaatregelen van de diverse dienstverleners. SBZ Pensioen heeft daarbij zijn eigen beschikbaarheidseisen, vertrouwelijkheidseisen en integriteitseisen vastgesteld en afgestemd met de externe uitvoerders.

Zoals eerder gesteld, per 31 december 2025 is het netto risico van IT-beschikbaarheid, IT-integriteit en IT-vertrouwelijkheid bij de externe uitvoerders nog niet op het geambieerde niveau. Eerdere, gewenste verbetering-en zaten met name in de transparantie rondom IT-beheersing. Ook daar heeft de invoering van DORA zeker geholpen om de risico's op deze terreinen nog scherper te krijgen en (vooral) onder de aandacht te brengen bij de uitbestedingspartijen. Vanuit de IT-risicoanalyses en DORA is er voortdurende aandacht voor acties die de integriteit en vertrouwelijkheid van data bij uitbestedingspartijen verbeteren voor het fonds.

Het Bestuur heeft de diverse risico's die mogelijk getroffen worden door het besluit van de PUO om hun dienstverlening af te bouwen geïdentificeerd eind 2025 en deze opnieuw van een risicoscore en (waar mogelijk en nodig) aanvullende beheersmaatregelen voorzien. Dit heeft als gevolg dat in 2026 de volgende risico's zich boven de risicobereidheid van SBZ Pensioen bevinden:

- Continuïteit PUO,
- Kosten,
- Informatie
- Kwaliteit uitbesteding PUO
- Naleving,
- Externe fraude en,
- Reputatie

## 9. Communicatieparagraaf

De fondsambitie, vastgelegd in het communicatiejaarplan 2025, vormde het uitgangspunt voor alle communicatieactiviteiten. Dit jaarplan is opgebouwd langs 5 pijlers:

- Vertrouwen in het SBZ-pensioenproduct en mijn pensioen inkomen voor later
- Deelnemer in staat stellen passende keuzes te maken
- Propositie van SBZ Pensioen (acquisitie)
- Service werkgevers en betrekken van adviseurs (relatiebeheer)
- Inzicht in de (financiële) ontwikkelingen bij het fonds

### *Algemene toelichting*

De campagnes en communicatiemiddelen zijn vanuit deze vijf pijlers ingericht. Daarbij hield het fonds nadrukkelijk rekening met wettelijke ontwikkelingen en maatschappelijke trends, zoals het nieuwe pensioenstelsel, digitalisering en duurzaamheid.

### *Effectmeting en lerend vermogen*

SBZ Pensioen volgde structureel hoe de communicatie bijdroeg aan goed geïnformeerde deelnemers. Door continu te meten en te evalueren kreeg het fonds inzicht in de verwachtingen van deelnemers en in hoeverre de communicatie daarop aansloot. Voor elke campagne werd vooraf een plan opgesteld met duidelijke doelstellingen, middelen en budget. Tijdens de uitvoering rapporteerde de pensioenuitvoeringsorganisatie over de voortgang en behaalde resultaten, zodat waar nodig tijdig kon worden bijgestuurd. Twee keer per jaar werd in een halfjaarrapportage inzicht gegeven in de mate waarin de communicatiedoelen waren gerealiseerd. De inzichten en leerpunten uit 2025 werden verwerkt in de doelstellingen voor 2026. Door deze systematische aanpak van meten, leren en verbeteren werkte SBZ Pensioen stap voor stap aan communicatie die steeds effectiever, begrijpelijker en doelgroepgerichter werd voor alle deelnemers.

### *Digitalisering en basiscommunicatiemiddelen*

SBZ Pensioen zette waar mogelijk in op digitale communicatie. Door deelnemers te bereiken via digitale kanalen kon het fonds sneller, efficiënter, goedkoper en duurzamer communiceren. Daarom was het vergroten van het aantal bekende (privé) e-mailadressen een belangrijk speerpunt. Deze adressen werden zoveel mogelijk rechtstreeks verzameld, maar ook via werkgevers. Tegelijkertijd bleven we deelnemers tijdig en adequaat informeren via de website, het portaal Mijn Pensioen, Pensioen 1 2 3 en het Uniform Pensioenoverzicht (UPO). Deze middelen vormden een betrouwbare en herkenbare basis, waardoor alle deelnemers op een consistente en duidelijke manier toegang hadden tot de informatie die zij nodig hadden.

### **Campagnes en terugblik op 2025**

#### *Samenvatting*

SBZ Pensioen zette verdere stappen in het realiseren van toekomstbestendige, toegankelijke en doelgroepgerichte communicatie. Keuzebegeleiding vormde daarbij een belangrijke pijler binnen het communicatiebeleid. Hiernaast werd in april een onderzoek naar maatschappelijk verantwoord beleggen uitgevoerd, waarvan de uitkomsten elders in dit verslag worden toegelicht en vormden input voor de plannen richting 2026. Ter ondersteuning van de communicatiestrategie werden diverse communicatiemiddelen doorontwikkeld. Zo optimaliseerde het fonds meerdere webpagina's, organiseerde het Pensioencafés op twee locaties en werd het digitale (verkorte) jaarverslag verspreid. Daarnaast werden deelnemers en werkgevers via de vaste communicatiemiddelen proactief geïnformeerd over de nieuwe pensioenregeling. Ook vond opnieuw een risicopreferentieonderzoek plaats ter ondersteuning van het beleggingsbeleid.

In de communicatie werd onderscheid gemaakt tussen actieve deelnemers, pensioengerechtigden en gewezen deelnemers, zodat informatie beter aansloot op de

specifieke informatiebehoefte van verschillende doelgroep. Gedurende het jaar speelde SBZ Pensioen in op actuele thema's, zoals maatschappelijk verantwoord beleggen, verduurzaming van het beleggingsbeleid, jongerencommunicatie en duiding van het nieuwe pensioenstelsel.

Met digitale nieuwsbrieven, het actief doorverwijzen naar webinars op de website, samenvattingen van bijeenkomsten, vernieuwde stappenplannen en verdere doorontwikkeling van de SBZ Academy werd de vindbaarheid, toegankelijkheid en relevantie van informatie verder vergroot. In 2026 wordt de jongerencommunicatie uitgebreid met bijeenkomsten op locatie.

Door voortdurend te meten, te evalueren en waar nodig aan te scherpen, legde SBZ Pensioen in 2025 een stevige basis voor toekomstbestendige communicatie en voor het vergroten van pensioenbewustzijn, betrokkenheid en vertrouwen.

### **Pijler 1: Vertrouwen in het SBZ-pensioenproduct en mijn pensioen inkomen voor later**

We informeren over de regelingen en de gevolgen van actualiteiten zoals de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast benadrukken we ook wat hetzelfde blijft met de nieuwe pensioenregeling. We vinden het belangrijk dat de deelnemer een basiskennis (begrip) heeft over het pensioenproduct. Onze communicatie moet vertrouwen en flexibiliteit uitstralen maar ook persoonlijk voelen.

#### *PensioenActueel*

De digitale deelnemersnieuwsbrief PensioenActueel bleef in 2025 een belangrijk communicatiemiddel en sloot daarmee aan bij de verdere digitalisering van het fonds. In januari, juli en december 2025 zijn de nieuwsbrieven verzonden. De artikelen verwezen vaker en nadrukkelijker naar content op de website, zodat informatie blijvend beschikbaar is en deelnemers worden gestimuleerd om de website vaker te bezoeken. De nieuwsbrieven zijn daarnaast ook op de website geplaatst, zodat deelnemers ze eenvoudig kunnen teruglezen.

De opmaak van de PensioenActueel is vernieuwd. De landingspagina's kregen een visueel aantrekkelijker vormgeving en het fonds introduceerde een vast format waardoor nieuwsbrieven sneller, eenvoudiger en kostenefficiënter in eigen beheer konden worden ontwikkeld en verzonden. De gemiddelde open rate van de nieuwsbrieven was 68,5% en 26,2% van de lezers klikte door naar een artikel. Zowel de open- als de doorklikratio scoren hoog in vergelijking met andere vergelijkbare fondsen.

#### *Onboarding nieuwe werknemers*

Voor nieuwe werknemers ontwikkelde SBZ Pensioen een compacte one-pager e-PDF met een verwijzing naar de Welkom-pagina en de mogelijkheid om het privé-e-mailadres te registreren. De inhoud werd mede gebaseerd op feedback van jongeren. De one-pager werd toegevoegd aan indienstpakketten, opgenomen in de werkgeverstoolbox en actief met werkgevers gedeeld. Daarnaast inventariseerde het bestuur hoe werkgevers pensioeninformatie verwerken in hun onboardingpresentaties. Op basis daarvan stelt SBZ Pensioen in het eerste kwartaal van 2026 een overzicht met de belangrijkste kenmerken van de pensioenregeling beschikbaar, zodat werkgevers nieuwe medewerkers eenduidig kunnen informeren.

#### *Betrekken van jongeren*

Jongeren hebben vaak minder tijd en ruimte om zich met pensioen bezig te houden; onderwerpen zoals het vinden van een eerste woning, werkdruk en financiële vraagstukken, waaronder studieschulden, vragen begrijpelijkerwijs hun aandacht. Pensioen voelt daardoor voor veel jongeren ver weg en soms onzeker. Om beter aan te sluiten bij deze doelgroep organiseerde SBZ Pensioen in mei een brainstormsessie met jongeren van verschillende aangesloten werkgevers. Doel was inzicht krijgen in hoe zij het liefst worden geïnformeerd en welke thema's voor hen relevant zijn. Uit de sessie bleek dat traditionele nieuwsbrieven

vaak niet worden gelezen, omdat de inhoud als complex of weinig herkenbaar wordt ervaren. Korte, laagdrempelige en positief ingestoken informatie sluit beter aan, evenals communicatie die direct raakt aan life events, zoals een nieuwe baan, samenwonen of het kopen van een huis. Ook fysieke bijeenkomsten bleken waardevol: een bijeenkomst op de werkvloer helpt om gericht stil te staan bij hun financiële toekomst. Daarnaast kwam naar voren dat basiskennis ontbreekt; veel jongeren weten niet precies hoe pensioen werkt, welke keuzes zij hebben of wat hun regeling inhoudt. Heldere uitleg, herhaling van begrippen en een logische opbouw van informatie zijn daarom essentieel.

Op basis van deze inzichten zijn verschillende verbeteracties gestart. Het onboarding-stappenplan is compacter, duidelijker en minder formeel gemaakt, met een betere scheiding tussen 'weten' en 'doen'. Daarnaast onderzoekt SBZ Pensioen hoe LinkedIn gericht kan worden ingezet, bijvoorbeeld via korte video's of gesponsorde berichten. Voor 2026 bereidt het fonds specifieke jongerenbijeenkomsten op locatie voor. Tussentijds worden communicatiemiddelen getest binnen dezelfde groep, zodat de informatie blijft aansluiten op hun behoeften. Met deze aanpak legt SBZ Pensioen een stevige basis voor het vergroten van de betrokkenheid van jongere deelnemers, zodat zij beter inzicht krijgen in hun pensioen en weten welke keuzes zij in de komende jaren kunnen en moeten maken.

#### *Onderzoek Maatschappelijk Verantwoord Beleggen*

SBZ Pensioen heeft in 2025 voor het eerst een uitgebreid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen deelnemersonderzoek uitgevoerd om beter inzicht te krijgen in hoe deelnemers denken over Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) en welke duurzame thema's zij belangrijk vinden. De inzichten uit dit onderzoek worden gebruikt om het beleid verder aan te scherpen en beter te laten aansluiten bij de waarden en verwachtingen van deelnemers. Deelnemers werden via PensioenActueel en nieuwsberichten uitgenodigd voor een anonieme online enquête. Het onderzoek bestond uit vier onderdelen: algemene vragen, thema's rond klimaat, vragen over engagement en uitsluitingen, en de impact van beleggen. In ongeveer tien minuten konden deelnemers aangeven hoe zij vinden dat hun pensioenpremies moeten worden belegd en welke duurzaamheidsaspecten prioriteit verdienen. De input uit dit onderzoek heeft directe invloed op het beleid, onder meer op de mate van duurzaamheidsambitie, de keuze voor relevante thematische accenten en de wijze waarop SBZ Pensioen ondernemingen aanspreekt op mens, milieu en maatschappij. De resultaten worden meegenomen in de beleidsontwikkeling voor 2026.

Als vervolg organiseerde SBZ Pensioen in juni een verdiepende online sessie voor deelnemers die hadden aangegeven verder mee te willen denken. Deze geselecteerde groep ontving een persoonlijke uitnodiging. Tijdens de bijeenkomst gingen deelnemers met SBZ Pensioen in gesprek over onderwerpen zoals duurzaamheidsambities, de weging van ESG-thema's en de rol die het pensioenfonds daarin zou moeten spelen. Vooraf ontvingen zij aanvullende informatie over het bestaande MVB-beleid. Tijdens de sessie was ruimte voor toelichting, vragen en het delen van persoonlijke inzichten. De opbrengsten uit deze sessie helpen het fonds om het MVB-beleid verder te verfijnen, met nadrukkelijke aandacht voor de betrokkenheid, voorkeuren en aandachtspunten van deelnemers. Door de combinatie van kwantitatief onderzoek en kwalitatieve verdieping kan SBZ Pensioen beleidskeuzes nog beter onderbouwd en vanuit deelnemersperspectief vormgeven.

#### *Het nieuwe pensioenstelsel*

Deelnemers en werkgevers werden actief geïnformeerd over de ontwikkelingen rondom het nieuwe pensioenstelsel. In PensioenActueel verschenen in januari, juli en december actuele updates, zodat alle doelgroepen tijdig op de hoogte bleven van relevante wijzigingen en vervolgstappen in de transitie. Daarnaast organiseerde SBZ Pensioen in september een werkgeversbijeenkomst waarin het nieuwe pensioenstelsel centraal stond. Begin oktober werden deelnemers van 58 jaar en ouder en gepensioneerden bijgepraat tijdens het SBZ

Pensioencafé, waar zij uitleg kregen over de nieuwe pensioenregels en de persoonlijke gevolgen daarvan. Naar aanleiding van het Pensioencafé zijn de veelgestelde vragen over het nieuwe pensioenstelsel geactualiseerd en aangescherpt. De speciale webpagina over het nieuwe pensioenstelsel is gedurende het hele jaar doorlopend geactualiseerd. Deze pagina werd in 2025 16.208 keer bezocht, wat laat zien dat de informatievoorziening goed wordt gevonden én relevant is voor de doelgroep. Verder is in 2025 gewerkt aan de doorontwikkeling Wtp-communicatieplan. Deze werkzaamheden vormden een logische vervolgstap op eerdere voorbereidingen en het Wtp-communicatieplan wordt begin 2026 afgerond. Het vernieuwde plan moet zorgen voor samenhangende, duidelijke en doelgroepgerichte communicatie tijdens de verdere invoering van het nieuwe pensioenstelsel.

### *Risicopreferentieonderzoek*

In april 2025 voerde SBZ Pensioen een risicopreferentieonderzoek uit om inzicht te krijgen in de mate van beleggingsrisico die deelnemers acceptabel vinden. Dit onderzoek vormt een belangrijk onderdeel van de voorbereiding op de nieuwe Flexibele Premiereregeling. Het onderzoek richtte zich op de bereidheid van deelnemers om mogelijke schommelingen in hun pensioen te accepteren en op hun voorkeur voor meer of minder risico. De resultaten ondersteunen het bestuur bij het vaststellen van een verantwoord beleggingsbeleid dat aansluit bij de risicohouding van de deelnemers. Het onderzoek werd uitgevoerd door het onafhankelijke onderzoeksbureau WTW/Ipsos. Deelnemers ontvingen via PensioenActueel een persoonlijke link om deel te nemen. Van de 31.200 uitgenodigde deelnemers vulden 3.200 personen het onderzoek in, een respons van bijna 10%, wat aanzienlijk hoger is dan bij vergelijkbare onderzoeken van andere fondsen.

De uitkomsten vormen een belangrijke bouwsteen voor de verdere vormgeving van het beleggingsbeleid binnen het nieuwe pensioenstelsel. In PensioenActueel 2 ontvingen deelnemers in december een terugkoppeling met de belangrijkste bevindingen en conclusies van het bestuur. De inzichten helpen het fonds om het beleggingsbeleid beter af te stemmen op wensen, mogelijkheden en risicoprofielen van deelnemers, en bieden waardevolle handvatten voor doelgroepgerichte communicatie. De antwoorden zijn geclusterd in drie risicogroepen: offensief, neutraal en defensief. Bijna de helft van de deelnemers valt in de offensieve categorie en staat open voor meer risico in ruil voor een potentieel hoger pensioen. Tegelijkertijd laten de resultaten duidelijke verschillen tussen leeftijdsgroepen zien: jongeren kiezen relatief vaker voor een offensieve aanpak, terwijl oudere deelnemers en gepensioneerden vaker een defensieve voorkeur hebben. Ook bleek dat deelnemers terughoudender worden wanneer dieper wordt doorgevraagd naar risicoacceptatie. Binnen de Flexibele Premiereregeling blijft SBZ Pensioen inzetten op het zo koopkrachtig mogelijk houden van het pensioen, onder andere door gezamenlijk een reserve op te bouwen die schommelingen kan opvangen.

### **Pijler 2: Deelnemers in staat stellen passende keuzes te maken**

We geven inzicht, overzicht en uitzicht. We informeren over de regelingen en de gevolgen van actualiteiten zoals de nieuwe pensioenregeling. We laten handelingsperspectief zien zodat deelnemers zelf keuzes kunnen maken in hun pensioen. We begeleiden bij het maken van keuzes rondom pensioen, bijvoorbeeld bij het kiezen van een passend risicoprofiel of tussen vast en variabel pensioen. Zo bieden meerdere aangesloten werkgevers een financiële planner aan. Daarnaast benadrukken we ook wat hetzelfde blijft met de nieuwe pensioenregeling.

### *Keuzebegeleiding*

In 2024 heeft SBZ Pensioen het Beleidsplan Keuzebegeleiding vastgesteld, waarmee het fonds duidelijke kaders heeft geformuleerd voor de wijze waarop deelnemers worden ondersteund bij het maken van pensioenkeuzes. Deze kaders vormen de basis voor een consistente en toekomstbestendige inrichting van keuzebegeleiding binnen het fonds.

In 2025 is verdere uitvoering gegeven aan deze beleidslijn. SBZ Pensioen ontwikkelde het stappenplan Welkom, waarbij in samenwerking met een groep jongeren is getoetst of de inhoud, structuur en tone of voice voldoende aansluiten bij hun behoeften en verwachtingen. Daarnaast is het stappenplan Risicoprofiel bepalen aangepast aan de nieuwe functionaliteiten in het portaal, zodat deelnemers beter worden begeleid bij het maken van een passend risicoprofiel. Alle bestaande stappenplannen zijn gecontroleerd en waar nodig geactualiseerd. Verouderde links zijn hersteld en er is een disclaimer toegevoegd waarin wordt toegelicht dat de pensioenplanner uitsluitend rekent met het pensioen dat is opgebouwd binnen de middelloonregeling. Hiermee is de betrouwbaarheid en transparantie van de beschikbare informatie verder vergroot.

Tot slot verwijst de SBZ Academy in toenemende mate actief naar de webpagina Stappenplannen. Deze pagina is ingericht om deelnemers op een gestructureerde en overzichtelijke manier door de verschillende keuzemomenten te begeleiden en vormt daarmee een centrale toegangspoort binnen de totale keuzebegeleidingsaanpak. De koppeling met andere middelen binnen de Academy zorgt ervoor dat deelnemers via één logische route toegang hebben tot relevante video's, webinars en vlogs. En ondersteunend document is ingericht om deelnemers overzichtelijk door de verschillende keuzemomenten te begeleiden.

### SBZ Academy

De webpagina SBZ Academy is ingericht als centraal informatiepunt waar alle middelen rondom keuzebegeleiding overzichtelijk zijn gebundeld. Deelnemers kunnen hier vlogs bekijken, opnames van eerdere webinars terugkijken, stappenplannen raadplegen en de Pensioencursus volgen. In 2025 trok de pagina 2.093 bezoekers. Aan het einde van het jaar telde de Pensioencursus 170 abonnees.

### *Mailing 'Bijna met pensioen'*

De mailing Bijna met pensioen, die begin september is verzonden, had tot doel deelnemers van 58 jaar en ouder tijdig te attenderen op de keuzes rondom hun pensioen. Daarnaast werd een mailing specifiek ingezet om deelnemers met een Beschikbarepremieregeling te activeren na te denken over de keuze tussen een vast of variabel pensioen en deze keuze door te geven. De basis van de campagne bestond uit een verwijzing naar de landingspagina Bent u goed voorbereid op uw pensioen?. Deze pagina vormt het centrale informatiepunt en is permanent beschikbaar, waardoor deelnemers op elk moment toegang hebben tot relevante informatie. In 2025 werd de pagina 3.836 keer bezocht. Naast de verwijzing naar de landingspagina werd ook doorverwezen naar het SBZ Pensioencafé en de Pensioencursus.

De 241 digitale deelnemers met een Beschikbarepremieregeling die konden kiezen voor 'vast of variabel pensioen' ontvingen dezelfde mailing met daarin een extra artikel over de voorlopige keuze voor een vast of variabel pensioen, het Collectief Variabel Pensioen (CVP). De algemene mailing (zonder CVP) is verzonden naar 6.911 deelnemers en had een open rate van 55,0% en een doorklikpercentage van 18,8%. De versie met CVP behaalde een open rate van 63,1% en een hoge doorklik van 52,0%. Gemiddeld resulteerde de campagne in een open rate van 55,2% en een doorklikpercentage van 20,1%.

### *SBZ Pensioencafé*

Op 9 en 10 oktober 2025 werden 2 bijeenkomsten van het Pensioencafé op locatie bij DSW in Schiedam en CZ in Tilburg gehouden. De doelgroep bestond uit 58+ actieven, slapers en pensioengerechtigden. Er waren meer dan 200 deelnemers aanwezig. Er werd uitleg gegeven over de keuzes voor pensioen met aandacht voor de pensioenplanner en we gingen in gesprek over de nieuwe pensioenregels. Er was tijdens de sessies ruimte voor het stellen van vragen. In 2026 gaan we een vervolg geven aan de pensioencafés in het oosten en noorden van het land. De mailings rondom het SBZ Pensioencafé werden met een open rate van 55,9% goed geopend. De doorklik was 13,9%.

### Verzamelen e-mailadressen

Het verzamelen van e-mailadressen blijft een belangrijk terugkerend onderwerp voor SBZ Pensioen. Door gebruik te maken van digitale communicatie, zijn de kosten van het fonds lager en kan communicatie op een meer milieubewuste manier ingezet worden.

### Percentage verkregen e-mailadressen op 31 december 2025

Deelnemersgroep	Percentage
Actief	7.898 van de 11.595 e-mailadressen: 68% (66% 2024)
Arbeidsongeschikt	598 van de 689 e-mailadressen: 87% (85% 2024)
Pensioengerechtigde	9.018 van de 10.414 e-mailadressen: 87% (84% 2024)
Gewezen	18.536 van de 29.240 e-mailadressen: 63% (62% 2024)
Ex-partner	2.644 van de 5.082 e-mailadressen 52% (52% 2024)

Bovenstaande tabel laat alle deelnemers zien met een bekend e-mailadres. Over de gehele populatie van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden vertalen zich de bovenstaande percentages naar 67,9% van alle betrokkenen van het fonds waarvan een e-mailadres bekend is. Eind 2024 is een campagne gestart om de werkgever te betrekken bij de digitale bereikbaarheid van de actieve deelnemers. De zakelijke e-mailadressen zijn in 2025 ingelezen in MAIA, wat resulteert in een verhoging van het percentage actieve deelnemers met een bekend e-mailadres naar 68%.

### Pensioencursus

Om deelnemers zo goed mogelijk te begeleiden, zowel naar hun pensioen als zodra ze met pensioen zijn, heeft SBZ Pensioen een online Pensioencursus. Deze online omgeving geeft de deelnemer handvatten om met pensioen te gaan. Daarnaast geeft het ook hulp aan gepensioneerden. De cursus biedt een goede balans tussen de zachte en de praktische serieuze kant van pensioen en ondersteunt keuzebegeleiding. In bestaande middelen, zoals de Off-boarding mailing, de Off-boarding webpagina en de SBZ Academy webpagina, is verwezen naar de Pensioencursus. Eind 2025 waren er 170 abonnees.

### Optimalisatie website

In 2025 heeft SBZ Pensioen diverse verbeteringen doorgevoerd aan de website om de gebruiksvriendelijkheid en vindbaarheid van informatie verder te optimaliseren. De zoekfunctionaliteit is verfijnd, met speciale aandacht voor de contactpagina. Hierdoor vinden zowel deelnemers als werkgevers sneller de informatie die specifiek voor hen bedoeld is, ook wanneer zij per ongeluk op het verkeerde onderdeel terecht komen.

Daarnaast is de webpagina Welkom in lijn gebracht met het stappenplan Welkom, zodat bezoekers stap voor stap door de relevante informatie worden geleid. Op de pagina's over Maatschappelijk Verantwoord Beleggen zijn de PDF documenten geactualiseerd en de onderdelen van Pensioen 1-2-3 zijn verduidelijkt. Deze aanpassingen zorgen ervoor dat informatie logischer is gerangschikt en eenvoudiger gevonden wordt.

Verder is in 2025 een plan opgesteld om de website in de komende periode nog overzichtelijker in te richten. Belangrijke uitgangspunten hierbij zijn: minder doorklikken, relevante content bij elkaar plaatsen, consequente terminologie en verdere personalisatie van informatie. Met deze verbeteringen werkt SBZ Pensioen toe naar een website die deelnemers sneller en gericht ondersteunt.

Statistieken bezoekersaantallen website en portaal in 2025 en 2024

Het gaat hier om het aantal unieke bezoeksessies. Als een deelnemer in een jaar 3 keer de website bezoekt, wordt dit als 3 aangemerkt.

2025

- Eindstand aantal unieke bezoeken website per 31 december 2025 103.347
- Eindstand aantal unieke bezoeken portaal per 31 december 2025 126.576

2024

- Eindstand aantal unieke bezoeken website per 31 december 2024 123.402
- Eindstand aantal unieke bezoeken portaal per 31 december 2024 134.040

### **Pijler 3: Propositie van SBZ Pensioen (acquisitie)**

We focussen ons op het verbinden van nieuwe werkgevers aan SBZ Pensioen. We bieden een breed aanbod, passend voor verschillende soorten werkgevers. Hiermee versterken we onze positie in de markt en focussen we op groei. Met deze groei verliezen we onze kernwaarden: vertrouwen, flexibiliteit en persoonlijk niet uit het oog.

#### *LinkedIn/Pers*

In 2025 is gemiddeld elke week een LinkedIn bericht geplaatst vanuit SBZ Pensioen. De berichten gingen over actualiteiten binnen het fonds, het nieuwe pensioenstelsel en belangrijke onderwerpen zoals beleggingen en het verzamelen van privé emailadressen. Ook verwezen we naar bestaande webpagina's, nieuwsberichten en evenementen, zoals het SBZ Pensioencafé en de werkgeversbijeenkomst. Daarnaast gaf het een inkijk binnen het fonds door een interview met Nienke Oosterheert, uitvoerend bestuurslid Uitbesteding en IT. Eind 2025 zat SBZ Pensioen in het totaal op 985 volgers van de SBZ Pensioen LinkedIn pagina.

### **Pijler 4: Service aan werkgevers en informeren van adviseurs**

We ondersteunen en faciliteren werkgevers om hun werknemers te informeren, onder andere met (online) bijeenkomsten, nieuwsbrieven en toegankelijke (digitale) middelen. Daarnaast richten we ons op het bekendmaken van onze dienstverlening adviseurs en betrekken we hen bij ontwikkelingen van het fonds. We informeren over belangrijke ontwikkelingen. Te denken valt aan Awards, belangrijke MVB-prestaties, wijziging in beleid en nieuwe bestuurs- en VO-leden.

#### *Service werkgevers*

SBZ Pensioen wil werkgevers zelf in staat stellen hun medewerkers (deelnemers) te informeren. Pensioen is immers een belangrijk onderdeel van het totale pakket aan arbeidsvoorwaarden.

Via de werkgever hoopt SBZ Pensioen meer deelnemers te bereiken dan (alleen) rechtstreeks vanuit het fonds. Om de werkgever hierbij te ondersteunen heeft SBZ Pensioen een speciale webpagina waar werkgevers o.a. alle informatie over het nieuwe pensioenstelsel kunnen vinden, die ze kunnen delen met hun werknemers. Zoals presentaties, verwijzingen naar vlogs en webinars over het nieuwe pensioenstelsel. Een speciaal logo werd ontwikkeld die werkgevers in hun communicatie over het nieuwe pensioenstelsel met hun werknemers kunnen gebruiken. Zo is het duidelijk dat de betreffende communicatie over de nieuwe pensioenregeling gaat. Op de pagina is ook een banner opgenomen met de contactgegevens van Edwin Schokker, zodat werkgevers nog eenvoudiger de weg richting SBZ Pensioen kunnen vinden. In 2025 is de webpagina Nieuws aangepast, zodat werkgevers hier naast alle nieuwsbrieven, ook de laatste informatie kunnen vinden over bijvoorbeeld bijeenkomsten. In 2026 wordt deze pagina nog verder uitgebreid met een informatie voor komende events.

In september 2025 is er een bijeenkomst op locatie in Zeist georganiseerd voor werkgevers. Het was een waardevolle bijeenkomst waarin kennis delen, ervaringen uitwisselen en samen vooruit te kijken centraal stond. Tijdens de bijeenkomst kwamen de volgende onderwerpen aan bod: de voortgang rondom de nieuwe pensioenregels, inzicht in de voorkeuren en risicohouding van onze deelnemers, duurzaam en verantwoord beleggen en samenwerking bij het onboarden van nieuwe medewerkers. De mailings rond deze bijeenkomsten hadden een open rate van 33,1% en een doorklik van 17,5%. De terugkoppeling is per mail gedeeld en is daarmee niet gemeten.

Verder stelde het fonds serviceberichten en intranetberichten op en maakte gebruik van de interne communicatiemiddelen van de werkgever. In december 2025 is er een nieuwsbrief voor werkgevers verzonden. Deze mailing had een open rate van 37,9%. De nieuwsbrief was bedoeld om werkgevers te bedanken voor het vertrouwen en de samenwerking en alvast aan te geven welke ondersteuning zij in 2026 kunnen verwachten. Er was geen verwijzing opgenomen naar de website, waardoor de doorklik slechts 3% was. Dat zijn mensen die de nieuwsbrief online willen lezen via de browser.

Betrekken adviseurs

Het Bestuur heeft in het kader van relatiebeheer regelmatig direct contact met vertegenwoordigers van diverse adviesbureaus.

### **Pijler 5: Inzicht in de (financiële) ontwikkelingen bij het fonds**

We helpen deelnemers door hen inzicht te geven in de situatie van het fonds. Zo informeren we over dekkingsgraad (MLR) en de 'beleggingskoers' in combinatie met de 'pensioenkoers' (BPR/NPR). We vergroten hun kennis over beleggen en de invloed van de rente op hun pensioen. Ook informeren we over ons MVB-beleid en ontwikkelingen in MVB (Maatschappelijk Verantwoord Beleggen).

#### *Financiële situatie en regeling*

In de PensioenActueel van juli 2025 informeerde SBZ Pensioen alle deelnemers over de financiële situatie met aandacht voor het jaarverslag. De open rate van deze mailing was 68,2% en de doorklik 15,5%. De speciaal ingerichte webpagina '2025 in vogelvlucht' is ingericht voor het (verkort) jaarverslag en had in 2025 1.223 bezoeken. Zowel het verkort als het volledig jaarverslag 2025 was op deze pagina te downloaden in pdf-formaat. In een cijfermatig overzicht waren in 1 oogopslag de belangrijkste kerncijfers te zien. Over de financiële situatie zijn er op regelmatige basis berichten over de dekkingsgraad via nieuwsberichten op de website geplaatst. Daarnaast is de dekkingsgraad standaard opgenomen in de PensioenActueel. Maandelijks werd de webpagina 'Financiële situatie' geüpdatet en werd er een nieuwsbericht geplaatst met actuele cijfers. Verder zijn alle deelnemers met een nieuwsbericht op de website geïnformeerd over de toeslagverlening. Pensioengerechtigden hebben een brief hierover ontvangen. De webpagina over de financiële situatie werd 5.603 keer bezocht in 2025.

#### *Waardering*

Het Klant Contact Center van SBZ Pensioen staat altijd klaar voor deelnemers bij vragen. Het fonds is trots op het werk dat zij doen en op hun toewijding. De medewerkers van het Klant Contact Center van SBZ Pensioen nemen gemiddeld binnen 31 seconden de telefoon op. Deelnemers waarderen het klantteam met een 8,2.

In alle middelen zijn zoveel mogelijk feedbacktools ingezet om met de mening van de deelnemer de communicatie zoveel mogelijk te optimaliseren. In de vaste communicatiemiddelen zoals de nieuwsbrieven en webinars werd dit waar mogelijk ingezet. Deelnemers beoordelen de communicatie van SBZ Pensioen gemiddeld met een 7,4 en het vertrouwen in het fonds met gemiddeld een 7,3. Naast het uitvragen van feedback bij deelnemers, vroeg SBZ Pensioen ook de mening van jongeren op verschillende onderwerpen. Zo kon SBZ Pensioen ook in 2025 zijn communicatie steeds meer laten aansluiten op de wensen van de deelnemers.

#### *Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)*

Regelmatig worden posts geplaatst op LinkedIn over het onderwerp Verantwoord Beleggen. SBZ Pensioen onderzocht in 2025 hoe deelnemers denken over maatschappelijk verantwoord beleggen en ging met een geselecteerde groep in gesprek voor verdere verdieping. De inzichten uit zowel de enquête als de vervolgsessie worden gebruikt om het MVB beleid in 2026 verder te versterken. Zie onder pijler 1 bij Onderzoek MVB. De pagina's over Verantwoord Beleggen telden in 2025 1.215 bezoeken.

## Vooruitblik communicatie 2026

SBZ Pensioen richt de communicatie in 2026 op het vergroten van inzicht en begrip van pensioen bij verschillende doelgroepen. Keuzebegeleiding is in 2026 een belangrijk thema, zowel binnen het huidige stelsel als in de aanloop naar de nieuwe pensioenregeling op 1 januari 2028. Centraal staat het deelnemers stap voor stap meenemen in deze overgang, met duidelijke informatie, handelingsperspectief en doelgroepgerichte communicatie. Alle communicatieactiviteiten voor 2026 zijn georganiseerd langs de vijf strategische communicatiepijlers van het fonds. Daarbij gebruikt SBZ Pensioen beschikbare data en de lessen uit eerdere jaren om campagnes doelgroepgerichter vorm te geven en de effectiviteit van de communicatie verder te versterken.

### **Pijler 1: Vertrouwen in het SBZ Pensioen pensioenproduct en mijn pensioeninkomen voor later**

Met de nieuwsbrief PensioenActueel betreft het fonds zijn deelnemers bij hun pensioen op verschillende pensioenthema's. Deelnemers worden geholpen om inzicht te krijgen in nieuwe pensioenregeling en informeren over actualiteiten en wat dit concreet betekent. In de nieuwsbrieven verwijst het fonds actief naar informatie op de website. Ook de SBZ Academy zullen we de content verfrissen en vernieuwen. Zodat het voor deelnemers interessant blijft om dit gedeelte van de website te bezoeken. SBZ Pensioen zal ook dit jaar monitoren hoe de communicatie bijdraagt aan goed geïnformeerde deelnemers. Door continu te meten en te evalueren wil het fonds inzicht in de verwachtingen van deelnemers en in hoeverre de communicatie daarop aansluit. Dit jaar zullen we hier ook actief contact opnemen met deelnemers uit verschillende doelgroepen.

### **Pijler 2: Deelnemer in staat stellen passende keuzes te maken**

Ook dit jaar zetten we onze communicatiestrategie voort in het vergroten van kennis en begrip voor pensioen bij onze deelnemers. SBZ Pensioen wil actieve deelnemers meer laagdrempelig benaderen via hun werkgever. Daarnaast richt het fonds zich op jongeren, om zo deze doelgroepen ook te betrekken bij het begrip pensioen en ze pensioen bewuster te maken. Voor 2026 geeft het fonds specifieke jongerenbijeenkomsten op locatie. Tussentijds worden communicatiemiddelen voor deze bijeenkomsten getest binnen dezelfde groep, zodat de informatie blijft aansluiten op hun behoeften. Om zijn deelnemers te blijven betrekken op de ontwikkelingen van de nieuwe pensioenregeling, roept SBZ Pensioen zijn deelnemers ook in 2026 op om het privé e-mailadres te registreren. Zo zijn ze ook te bereiken als ze uit dienst gaan of met pensioen.

### **Keuzebegeleiding**

Dit is en blijft in 2026 een belangrijk speerpunt voor SBZ Pensioen. Het fonds werkt verder aan de doorontwikkeling van keuzebegeleiding en scherpt het beleid aan, met bijzondere aandacht voor doelgroepgerichte communicatie. Het gericht benaderen van deelnemers staat hierbij centraal: SBZ Pensioen wil deelnemers op het juiste moment en via de juiste middelen ondersteunen bij het maken van financiële keuzes voor hun pensioen. Het fonds onderscheidt drie niveaus van keuzebegeleiding:

#### *1. Kennis en begrip / educatie*

SBZ Pensioen ondersteunt deelnemers door inzicht, overzicht en handelingsperspectief te bieden via nieuwsbrieven, de website en gerichte verwijzingen naar video's, vlogs, stappenplannen en webinars. Het klantteam speelt hierbij een belangrijke rol in het beantwoorden van vragen en het toelichten van keuzemogelijkheden. Deelnemers worden zo goed mogelijk geïnformeerd over de regelingen en de gevolgen van het nieuwe pensioenstelsel. De website blijft het centrale platform waar alle educatieve middelen samenkomen, met informatie over o.a. pensioenkeuzes, de nieuwe regeling, MVB thema's en de financiële positie van het fonds.

## *2. Generieke keuzebegeleiding*

Het fonds activeert deelnemers om bewust keuzes te maken rondom hun pensioen, zoals het kiezen van een passend risicoprofiel of de keuze tussen een vast of variabel pensioen. Deze generieke ondersteuning wordt in 2026 verder versterkt, omdat deze keuzes binnen het nieuwe stelsel meer impact hebben op het uiteindelijke pensioenresultaat.

## *3. Persoonlijke keuzebegeleiding*

Via persoonlijke brieven, het portaal en de pensioenplanner ondersteunt SBZ Pensioen deelnemers met keuzearchitectuur die aansluit bij hun individuele situatie. Hierdoor worden de effecten van keuzes op korte én lange termijn inzichtelijk gemaakt. De stappenplannen die in 2025 aan de SBZ Academy zijn toegevoegd, spelen daarbij een ondersteunende rol. Het klantteam blijft dagelijks beschikbaar voor persoonlijke vragen en toelichting. Daarnaast onderzoekt het fonds in 2026 hoe persoonlijke begeleiding, zoals verbeterde klantreizen of advies- en begeleidingsgesprekken, verder kan worden uitgebreid.

## **WTP communicatie**

In 2026 blijft SBZ Pensioen deelnemers actief informeren over de ontwikkelingen richting de nieuwe pensioenregeling op 1 januari 2028. De PensioenActueel en website bevatten ook dit jaar actuele updates, zodat alle doelgroepen tijdig op de hoogte zijn van relevante wijzigingen en vervolgstappen in de transitie. Daarnaast organiseert SBZ Pensioen in 2026 opnieuw een werkgeversbijeenkomst waarin het nieuwe pensioenstelsel centraal staat. Ook worden deelnemers van 58 jaar en ouder en pensioengerechtigden dit jaar bijgepraat tijdens twee SBZ Pensioencafés. Hierin krijgen zij uitleg over de nieuwe pensioenregels en wat dit voor hen kan betekenen. De veelgestelde vragen over het nieuwe pensioenstelsel worden gedurende het jaar geactualiseerd, op basis van de vragen en signalen die binnenkomen tijdens deze bijeenkomsten. De speciale webpagina over het nieuwe pensioenstelsel wordt in 2026 geactualiseerd, zodat deelnemers altijd beschikken over de meest recente en betrouwbare informatie. De hoge bezoekersaantallen in 2025 laten zien dat deze pagina goed wordt gevonden en relevant is voor de doelgroep, en SBZ Pensioen bouwt hier in 2026 verder op voort.

Ook rondt het fonds begin 2026 het vernieuwde Wtp communicatieplan af. Dit plan vormt het kader voor samenhangende, duidelijke en doelgroepgerichte communicatie tijdens de verdere invoering van het nieuwe pensioenstelsel. Met dit plan borgt SBZ Pensioen dat deelnemers op een begrijpelijke, tijdige en evenwichtige manier worden meegenomen in alle stappen richting 2028.

## **Pijler 3 en 4: De propositie van SBZ Pensioen (acquisitie) en Service werkgevers en betrekken adviseurs (relatiebeheer)**

Het fonds betreft werkgevers en adviseurs actief bij de voorbereidingen op de nieuwe pensioenregeling en laat gedurende het jaar zien welke stappen worden gezet richting 1 januari 2028. SBZ Pensioen richt zich hierbij op transparante en tijdige informatievoorziening, onder meer door het organiseren van een werkgeversbijeenkomst en het versturen van gerichte werkgeversnieuwsbrieven. Met deze aanpak wil het fonds werkgevers en adviseurs niet alleen informeren, maar hen ook ondersteunen in hun rol richting deelnemers, zodat de communicatie consistent, begrijpelijk en goed afgestemd blijft tijdens de transitie naar het nieuwe stelsel.

## **Pijler 5: Inzicht in de (financiële) ontwikkelingen bij het fonds**

Vanaf 1 juli 2026 komen er binnen het Verantwoordingsorgaan van SBZ Pensioen drie zetels beschikbaar voor pensioengerechtigden. Daarom organiseert het fonds in 2026 verkiezingen om deze plaatsen te vervullen. SBZ Pensioen hecht veel waarde aan diversiteit, gelijkwaardigheid en inclusie en stimuleert alle pensioengerechtigden actief om zich kandidaat te stellen. Met deze brede oproep wil het fonds zorgen voor een representatieve vertegenwoordiging van de achterban en een Verantwoordingsorgaan dat verschillende perspectieven en ervaringen meeneemt in de adviserende r

## 10. Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum geweest.

## 11. Ondertekening bestuur

In de op de volgende pagina's opgenomen jaarrekening staan de financiële gegevens over het boekjaar 2025 vermeld.

Namens het Bestuur van SBZ Pensioen,

Zeist, 15 juni 2026

- Klaas Bangma
- Erwin Bramer
- Dominique Dijkhuis
- Sjirk de Groot
- Nienke Oosterheert
- Henk Radder
- Mark van Schagen
- Edwin Schokker
- Ties Tiessen (voorzitter)
- Peggy Wilson



# Jaarrekening



## 12. Jaarrekening

### 12.1 Balans per 31 december

(na voorgestelde bestemming van het saldo van baten en lasten) (x € 1.000)

	2025	2024
<b>ACTIVA</b>		
<b>Beleggingen voor risico pensioenfonds</b> (1)	6.013.604	6.040.634
<b>Beleggingen voor risico deelnemers</b> (2)	446.726	315.993
<b>Langlopende vorderingen</b> (3)	1.853	2.027
<b>Vorderingen en overlopende activa</b> (4)	12.840	11.992
<b>Overige activa</b> (5)	7.402	14.688
	<u>6.482.425</u>	<u>6.385.334</u>
<b>PASSIVA</b>		
<b>Stichtingskapitaal en reserves</b> (6)	1.431.605	992.916
<b>Technische voorzieningen</b> (7)		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds	4.011.178	4.696.357
Voorziening operationele kosten	96.269	112.713
	<u>4.107.447</u>	<u>4.809.070</u>
<b>Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers</b> (8)	446.726	315.993
<b>Overige voorzieningen</b> (9)	6.563	6.563
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b> (10)	490.084	260.792
	<u>6.482.425</u>	<u>6.385.334</u>

## 12.2 Staat van baten en lasten

(x € 1.000)

		2025	2024
<b>BATEN</b>			
<b>Premiebijdragen voor risico pensioenfonds</b>	(11)	41.149	38.209
<b>Premiebijdragen voor risico deelnemers</b>	(12)	101.018	93.137
<b>Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds</b>	(13)	-153.278	316.852
<b>Beleggingsresultaten voor risico deelnemers</b>	(14)	34.555	31.283
<b>Overige baten</b>	(15)	887	1.215
		<u>24.331</u>	<u>480.696</u>
<b>LASTEN</b>			
<b>Pensioenuitkeringen</b>	(16)	143.402	135.941
<b>Pensioenuitvoeringskosten</b>	(17)	5.475	4.247
<b>Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfonds</b>	(18)		
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds		-685.179	108.178
Mutatie voorziening operationele kosten		-16.444	2.598
		<u>-701.623</u>	<u>110.776</u>
<b>Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers</b>	(19)	130.733	120.709
<b>Mutatie overige voorzieningen</b>	(20)	-	438
<b>Saldo overdrachten van rechten voor risico pensioenfonds</b>	(21)	10.078	8.438
<b>Saldo overdrachten van rechten voor risico deelnemers</b>	(22)	-3.119	-3.694
<b>Overige lasten</b>	(23)	696	818
		<u>-414.358</u>	<u>377.673</u>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<u><u>438.689</u></u>	<u><u>103.023</u></u>

(\*) De nummering verwijst naar de toelichting

## 12.3 Kasstroomoverzicht

(x € 1.000)

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

	2025	2024
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premiebijdragen voor risico pensioenfonds	40.878	37.896
Ontvangen premiebijdragen voor risico deelnemers	100.293	92.608
Ontvangen waardeoverdrachten voor risico pensioenfonds	248	1.843
Ontvangen waardeoverdrachten voor risico deelnemers	4.788	5.296
Betaalde pensioenuitkeringen	-143.369	-136.037
Betaalde waardeoverdrachten voor risico pensioenfonds	-11.057	-9.841
Betaalde waardeoverdrachten voor risico deelnemers	-1.669	-1.602
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-4.656	-3.132
Diverse ontvangsten en uitgaven	512	-524
	-14.032	-13.493
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Ontvangen inzake verkopen beleggingen	4.303.566	3.800.474
Betaald inzake aankopen beleggingen	-4.232.539	-3.856.994
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	151.354	133.973
Overige ontvangsten en uitgaven inzake beleggingen	-194.549	-27.509
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-16.406	-11.958
	11.426	37.986
Mutatie liquide middelen	-2.606	24.493
<b>Samenstelling geldmiddelen</b>		
	2025	2024
Bankrekening pensioenbeheer	7.402	14.688
Bankrekening vermogensbeheer	106.135	151.252
Geldmarktfondsen	290.828	241.031
Liquide middelen per 31 december	404.365	406.971

## 12.4 Algemene toelichting

### Inleiding

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars is statutair gevestigd in Zeist.

Adresgegevens: Handelsweg 2, 3707 NH Zeist

KvK nummer: 41178751

### Activiteiten

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars (hierna: het fonds, het pensioenfonds of SBZ Pensioen) stelt zich ten doel, overeenkomstig de voorwaarden als in de statuten en de desbetreffende pensioenreglementen nader is bepaald, aanspraken op te bouwen voor de deelnemers en rechten uit te keren aan de deelnemers, gewezen deelnemers en hun nabestaanden, ter zake van ouderdom, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het fonds werkt volgens een Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN), waarbij de financiële opzet en de grondslagen waarop de stichting rust, gemotiveerd zijn omschreven.

### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving in het bijzonder Richtlijn 610.

De bedragen opgenomen in de jaarrekening zijn vermeld in duizenden euro's, tenzij anders is aangegeven. Het bestuur heeft op 15 juni 2026 de jaarrekening opgemaakt.

### Continuïteit

Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling. Voor een nadere onderbouwing wordt verwezen naar de toelichting 6. Stichtingskapitaal en reserves.

### Vergelijking met voorgaand verslagjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van voorgaand verslagjaar, met uitzondering van de presentatiewijzigingen zoals opgenomen in de paragraaf "Presentatiewijziging". Vergelijkende cijfers zijn waar nodig geherclassificeerd om in lijn te brengen met presentatie huidig jaar.

### Presentatiewijziging

#### *Wijziging van de grondslagen voor financiële verslaggeving met betrekking tot het kasstroomoverzicht*

De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft wijzigingen doorgevoerd in de definitie van liquide middelen in het kasstroomoverzicht (RJ 360 'Het kasstroomoverzicht'). De wijziging van de grondslagen legt de nadruk op een bredere definitie van 'geldmiddelen', die nu niet alleen liquide middelen omvat, maar ook direct opeisbare deposito's en equivalenten van liquide middelen. Dit betekent dat alle middelen die snel kunnen worden omgezet in liquide middelen, zonder significante risico's van waardeverandering, nu worden meegenomen in het kasstroomoverzicht. Op basis van het nieuwe stelsel bedraagt de totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten ultimo 2025 € 11,4 miljoen en de overige mutaties onder de beleggingsactiviteiten € 194,6 miljoen negatief.

De vergelijkende cijfers over 2024 zijn voor vergelijkingsdoeleinden aangepast op basis van het nieuwe stelsel. Ultimo 2024 bedraagt de totale kasstroom uit beleggingsactiviteiten € 38,0 miljoen (volgens het oude stelsel: € 15,5 miljoen) en de overige mutaties onder de beleggingsactiviteiten over 2024 € 27,5 miljoen negatief (volgens het oude stelsel: € 50,0 miljoen negatief).

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

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

De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft wijzigingen doorgevoerd, waarmee de voorziening operationele kosten separaat moet worden gepresenteerd in de balans en staat van baten en lasten (RJ610.244, RJ610.257a, RJ610.302). De vergelijkende cijfers over 2024 zijn voor vergelijkingsdoeleinden aangepast op basis van het nieuwe stelsel. De totale omvang van de technische voorzieningen is niet gewijzigd als gevolg van de presentatiewijziging. Deze wijziging heeft geen invloed op het resultaat van het jaar, noch op het eigen vermogen of het balanstotaal.

#### *Beschrijving Middelloonregeling*

Onderstaand volgt een globale beschrijving van de in 2025 geldende pensioenregeling die door het fonds wordt uitgevoerd (Pensioenreglement Middelloonregeling). Aan deze beschrijving kunnen geen rechten worden ontleend.

#### *Pensioensysteem*

Het pensioensysteem is een middelloonregeling met een voorwaardelijk recht op toeslagen voor deelnemers pensioengerechtigden en gewezen deelnemers.

#### *Pensioenleeftijd*

De pensioenleeftijd voor deelnemers is 68 jaar.

#### *Pensioengrondslag*

De pensioengrondslag wordt bepaald door het jaarsalaris te verminderen met de franchise en wordt jaarlijks vastgesteld op 1 januari op grond van het per die datum geldende jaarsalaris en franchise. Onder jaarsalaris wordt verstaan het tussen de deelnemer en de werkgever contractueel overeengekomen vaste bruto salaris per jaar inclusief de vakantietoelage, eindejaarsuitkering en andere vaste toeslagen. Vanaf 2015 is het salaris dat meetelt voor de pensioenopbouw gemaximeerd op het fiscale maximum. In 2025 is dat € 137.800 (2024: € 137.800). Onder het jaarsalaris worden ook andere beloningsbestanddelen begrepen, waarvan de deelnemer en de werkgever zijn overeengekomen dat deze onderdeel van bovengenoemd jaarsalaris zijn.

Franchise en opbouwpercentages worden vanaf 1 januari 2019 opgenomen in een aparte werkgeversbijlage bij het pensioenreglement Middelloonregeling; de werkgever kan zelf kiezen voor een bepaalde franchise en opbouwpercentage.

#### *Wezenpensioen*

Het wezenpensioen bedraagt 20% van het te bereiken partnerpensioen en wordt uitgekeerd tot 21 jaar of tot 27 jaar voor studerende kinderen. Als beide ouders zijn overleden, wordt het wezenpensioen verdubbeld.

#### *Premie*

De premie wordt per deelnemer berekend en is in beginsel gelijk aan de actuariële premie.

#### *Arbeidsongeschiktheid*

Bij ingang van een arbeidsongeschiktheidspensioen is sprake van een vast percentage van het salaris als aanvulling op de WIA-uitkering van het UWV. Dit houdt in (naar rato van de mate van arbeidsongeschiktheid, waarbij laatstgenoemde percentages gelden voor het derde tot en met het zesde ziektejaar):

- tot de WIA-dagloongrens: 0% en 10%.
- boven de WIA-dagloongrens: 70% en 80% (WGA) / 75% en 85% (IVA).

### **Beschrijving beschikbarepremieregeling**

De beschikbare premieregeling (BPR) betreft qua ouderdomspensioen een premieovereenkomst met als standaard pensioenrichtleeftijd 68 jaar.

Voor de deelnemers is een variabel ouderdomspensioen vanaf 68 jaar bij SBZ Pensioen verzekerd tenzij de deelnemer kiest voor een vast pensioen bij een andere pensioenuitvoerder.

Daarnaast is op risicobasis partnerpensioen, wezenpensioen en premievrije deelname bij arbeidsongeschiktheid verzekerd.

Gespaard wordt voor ouderdomspensioen en partnerpensioen vanaf pensioendatum (Staffel II).

Het pensioengevend salaris is, behalve voor het arbeidsongeschiktheidspensioen gemaximeerd op de fiscale grens (hierna: maximum pensioengevend salaris). Deze grens wordt jaarlijks vastgesteld door de overheid en bedraagt in 2025 € 137.800 (2024: € 137.800).

De pensioengrondslag is gelijk aan het (gemaximeerde) vaste jaarsalaris verminderd met een franchise.

Het arbeidsongeschiktheidspensioen bestaat, in geval van arbeidsongeschiktheid, uit een vast percentage van het parttime salaris als aanvulling op de WIA-uitkering.

Het tijdelijk partnerpensioen betreft een aanvulling tot maximaal de ongekorte Anw en wordt uitgekeerd tot de AOW-gerechtigde leeftijd van de partner, voor zover er geen recht op Anw bestaat voor de nabestaande of de Anw wordt gekort wegens inkomsten. De werkgever kan ervoor kiezen om het tijdelijk partnerpensioen niet aan te bieden. Bij de keuze voor het wel aanbieden van tijdelijk partnerpensioen kan de werkgever dit doen voor alle werknemers óf individuele deelnemers de keuze geven voor het al of niet verzekeren ervan.

Het wezenpensioen per kind is gelijk aan 20% van het te bereiken partnerpensioen. Voor volle wezen wordt het wezenpensioen verdubbeld.

Vanwege het karakter van de pensioenregeling bestaat er geen recht op toeslagverlening vanuit SBZ Pensioen met uitzondering van de aanspraakgerechtigden op partner- en wezenpensioen van een overleden (gewezen) deelnemer. De pensioenregeling kent diverse flexibele elementen, te weten vervroeging of uitstel van de ingangsdatum van het ouderdomspensioen en deeltijdpensionering.

Bij overlijden van de (gewezen) deelnemer vervalt het op dat moment aanwezige pensioenkapitaal (saldo beleggingen) aan de stichting. Dit pensioenkapitaal wordt door de stichting verdeeld over alle pensioenkapitalen van de overige (gewezen) deelnemers van de Beschikbarepremieregeling.

Bij overlijden van de (gewezen) deelnemer die deelneemt in de collectieve toedelingskring vervalt het pensioenkapitaal dat samenhangt met de voor hem ingekochte aanspraken op variabel pensioen aan de collectieve toedelingskring van de Beschikbarepremieregeling. Dit is onderdeel van het sterfteresultaat dat ten laste of ten gunste van de deelnemers komt in de collectieve toedelingskring.

De financiële middelen (premies) ten behoeve van de risico-elementen van het Pensioenreglement Beschikbarepremieregeling worden gezamenlijk met de Middelloonregeling ondergebracht binnen het pensioenfonds.

### **Beschrijving Nettopensioenregeling**

Voor deelnemers met een salaris hoger dan € 137.800 (2024: € 137.800) is het op vrijwillige basis mogelijk om, indien de werkgever deelneemt aan de nettopensioenregeling, deel te nemen aan de nettopensioenregeling.

De deelnemers betalen maandelijks een premie vanuit het nettosalaris. Deze premies worden op een beleggingsrekening gestort en belegt in beleggingsfondsen. De Nettopensioenregeling kent hiervoor 3 risicoprofielen: Offensief, Neutraal (standaard) of Defensief. Bij elk risicoprofiel horen bepaalde lifecycles. In deze 3 lifecycles wordt het beleggingsrisico automatisch geleidelijk afgebouwd naarmate de pensioendatum nadert. Met de ingelegde premies en het rendement op de beleggingen wordt een individueel pensioenkapitaal gevormd.

In het jaar dat de deelnemer de 58-jarige leeftijd bereikt wordt gevraagd een keuze te maken tussen een vast pensioen of een variabel pensioen. Indien voor een vast pensioen wordt gekozen dan wordt het individuele pensioenkapitaal belegd tot ingang pensioen. De deelnemer koopt het vaste pensioen vervolgens aan bij een andere pensioenuitvoerder. Indien de deelnemer kiest voor een variabel pensioen dan wordt het individuele pensioenkapitaal vanaf die leeftijd, geleidelijk in 10 jaar, omgezet in Collectief Variabel Pensioen (CVP). In het CVP delen de deelnemers beleggings- en verzekeringsrisico's met alle andere deelnemers.

De risico-elementen zijn extern herverzekerd.

In de jaarrekening zijn de beleggingen voor deelnemers die deelnemen aan de beschikbarepremieregeling respectievelijk de nettopensioenregeling gepresenteerd als beleggingen voor risico deelnemers.

Premievaststelling, actuariële grondslagen en veronderstellingen

De feitelijke premie van de middelloonregeling is gelijk aan de premie op basis van een "dekkingsgraad neutrale pensioeninkoop", maar is niet minder dan de gedempte kostendekkende premie (wettelijke toetspremie).

De feitelijke premie voor wezenpensioen is gelijk aan 2% van de feitelijke premie voor partnerpensioen. De financiering voor het arbeidsongeschiktheidspensioen vindt plaats door middel van een premie. Deze premie wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld, zodanig dat het toekomstig uit te keren arbeidsongeschiktheidspensioen wordt gedekt.

Aan de berekening van de feitelijke premie 2025 voor de Middelloonregeling liggen de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen ten grondslag:

- Rente: de rente is gelijk aan de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 30 september van het voorafgaande jaar.
- Sterftekansen: voor mannen en vrouwen worden de sterftekansen ontleend aan de prognosetabel AG 2024 met startjaar 2025 (2024: prognosetabel AG 2022 met startjaar 2024), gecorrigeerd voor fondsspecifieke ervaringssterfte. Voor kinderen worden de sterftekansen verwaarloosd.
- Wezenpensioen: De voorziening voor latent wezenpensioen is gelijk aan 2% van de voorziening voor latent partnerpensioen bij nog niet ingegane ouderdomspensioenen. Bij een ingegaan wezenpensioen wordt voor wezen jonger dan 21 jaar aangenomen dat het wezenpensioen voortduurt tot de 21-jarige leeftijd; voor wezen van 21 jaar of ouder wordt het wezenpensioen jaarlijks tot uiterlijk de 27-jarige leeftijd verlengd op basis van ontvangen studieverklaringen.
- Partnerfrequentie: Zolang nog geen pensioenuitkering is ingegaan, wordt voor de berekening van de voorziening voor partnerpensioen elke (gewezen) deelnemer verondersteld een partner te hebben (onbepaalde partnersysteem met een partnerfrequentie van 100% vanaf 60 jaar). Voor pensioengerechtigden wordt uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat.
- Leeftijdsverschil: Voor het partnerpensioen wordt verondersteld dat de mannelijke deelnemer een 3 jaar jongere vrouwelijke partner heeft en dat de vrouwelijke deelnemer een 3 jaar oudere mannelijke partner heeft.
- Premievrijstelling invaliditeit: Aangenomen is dat de kosten, verbonden aan de in de toekomst te verlenen vrijstelling van premiebetaling (pvi) wegens arbeidsongeschiktheid,

kunnen worden gedekt door een risicopremie ter grootte van 4,6% van de actuariële premie exclusief pvi en exclusief AOP premie.

- Opslag voor kosten: Bij de vaststelling van de feitelijke premie wordt rekening gehouden met een opslag voor toekomstige uitbetalingskosten van 2,4%. De kosten verbonden aan de administratie en het beheer zijn gesteld op 0,5% van de pensioengrondslag.
- Solvabiliteitsopslag: Er wordt geen solvabiliteitsopslag gehanteerd zolang de opslag in verband met toeslagverlening hoger is dan de opslag benodigd voor de vereiste dekkingsgraad primo boekjaar.
- Premiedekkingsgraadopslag: De premiedekkingsgraadopslag is gelijk aan de actuele dekkingsgraad van september van het voorafgaande jaar, met een minimum gelijk aan de minimaal vereiste dekkingsgraad en een maximum gelijk aan de vereiste dekkingsgraad. De premiedekkingsgraadopslag wordt gerekend over de actuariële premies van het ouderdomspensioen, partnerpensioen en risicopremies overlijden (niet over risicopremies arbeidsongeschiktheidspensioen, risicopremie premievrijstelling bij invaliditeit en de administratiekosten).
- Tijdelijk partnerpensioen: De feitelijke premie voor het tijdelijk partnerpensioen is gelijk aan 75% van de premie voor een volledig (niet gekort) tijdelijk partnerpensioen. De werkgever heeft de keuze tussen geen, verplicht of vrijwillige dekking van het tijdelijk partnerpensioen (ANW-hiaat). Bij een verplichte dekking wordt de risicopremie door de werkgever betaald. Bij een vrijwillige dekking wordt de risicopremie door de werkgever doorbelast aan de werknemer.
- Arbeidsongeschiktheidspensioen: De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen bedraagt een percentage van de relevante loonsom:
  - In geval van 85% resp. 80% aanvulling in de eerste vier jaar van arbeidsongeschiktheid ziektejaar en 75% resp. 70% daarna: 0,11% van het parttime salaris tot maximum dagloon en 2,2% van het parttime salarisdeel boven maximum dagloon.
  - In geval van 85% resp. 80% aanvulling tot de pensioendatum: 0,44% van het parttime salaris tot maximum dagloon en 2,422% van het parttime salarisdeel boven maximum dagloon. Deze optie is voor nieuw toetredende werkgevers per 1 januari 2019 vervallen.

### **Feitelijke premie 2025 beschikbarepremieregeling:**

De vaststelling van de pensioengrondslag vindt jaarlijks per 1 januari plaats op grond van het per die datum geldende jaarsalaris, franchise en parttimegraad. Bij aanvang van het deelnemerschap op een andere datum dan 1 januari wordt de pensioengrondslag vastgesteld op grond van het per de datum van aanvang van het deelnemerschap geldende jaarsalaris en op grond van de per 1 januari voorafgaand aan de aanvang van het deelnemerschap geldende franchise. Als de deelnemer niet op de eerste dag van een maand in dienst treedt bij zijn werkgever, wordt de beschikbare maandpremie voor die maand op pro rata basis vastgesteld en toegevoegd aan het pensioenkapitaal van de deelnemer. De feitelijke premie wordt als volgt vastgesteld:

- Staffelpremie: er wordt een premie vastgesteld aan de hand van de pensioengrondslag en de premietabel op de wijze zoals beschreven in de werkgeversbijlage van het Pensioenreglement voor de Beschikbarepremieregeling.
- Risicopremies bij overlijden, premievrijstelling bij invaliditeit en arbeidsongeschiktheidspensioen: SBZ Pensioen heeft de premievrijstelling bij overlijden, invaliditeit en arbeidsongeschiktheidspensioen ondergebracht binnen de Middelloonregeling. De actuariële grondslagen zoals beschreven voor de Middelloonregeling zijn ook van toepassing voor de risicopremies van de Beschikbarepremieregeling.
- Opslag administratiekosten: de vaste administratiekosten bedragen € 108,87 per jaar per deelnemer (niveau 2025) en worden bij de werkgever in rekening gebracht. Dit bedrag wordt jaarlijks geïndexeerd per 1 januari.

### **Feitelijke premie 2025 nettopensioenregeling:**

De feitelijke Nettopremie wordt op maandbasis bij de werkgever in rekening gebracht. Deze regeling is alleen van toepassing voor deelnemers met een salaris hoger dan het maximum pensioengevende salaris van € 137.800 (niveau 2025).

De vaststelling van de pensioengrondslag vindt jaarlijks per 1 januari plaats op grond van het per die datum geldende jaarsalaris en franchise.

Als de deelnemer niet op de eerste dag van een maand in dienst treedt bij zijn werkgever, wordt de beschikbare maandpremie voor die maand op pro rata basis vastgesteld en toegevoegd aan het Nettopensioenkapitaal van de deelnemer. Daarnaast wordt de feitelijke premie als volgt vastgesteld:

- Nettostaffelpremie: er wordt een Nettopremie vastgesteld aan de hand van de pensioengrondslag en de premietabel op de wijze zoals beschreven in de werkgeversbijlage van het Pensioenreglement voor de Nettopensioenregeling. De risicopremies bij overlijden en invalideit worden onttrokken aan de nettopremie.
- Opslag administratiekosten De vaste administratiekosten bedragen € 131,86 per jaar per deelnemer (niveau 2025) en worden bij de werkgever in rekening gebracht. Dit bedrag wordt jaarlijks geïndexeerd per 1 januari.
- Opslag MVEV: de financiering van het MVEV is gelijk een opslag van 3% van de totale ingelegde spaarpremies.

## **ALGEMENE GRONDSLAGEN**

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

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

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

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

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

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

Baten zijn in de staat van baten en lasten opgenomen, als een vermeerdering van het economisch potentieel

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

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

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

### **Reële waarde**

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

### **Schattingen en veronderstellingen**

De opstelling van de jaarrekening volgens Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt, die van invloed zijn op de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa, verplichtingen, baten en lasten.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren, die -gegeven de omstandigheden- als redelijk zijn beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen, die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

Herzieningen van schattingen zijn opgenomen:

- in het verslagjaar waarin de schatting is herzien, als de herziening alleen voor dat verslagjaar gevolgen heeft, of
- in het verslagjaar van herziening en toekomstige verslagjaren, als de herziening gevolgen heeft voor zowel het verslagjaar als toekomstige verslagjaren.

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

Er is geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief

transactiekosten, provisies, valutakoersverschillen, e.d., zijn als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

### Vreemde valuta

De jaarrekening is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en de presentatie valuta van het pensioenfonds.

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Alle valutakoersverschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

	2025	2024
AUD	1,76	1,67
CHF	0,93	0,94
CAD	1,61	1,49
GBP	0,87	0,83

## SPECIFIEKE GRONDSLAGEN

### GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

#### Beleggingen voor risico pensioenfonds

##### Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, slechts indien de reële waarde van de beleggingen niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs. Overlopende activa en passiva worden tevens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. De liquiditeiten vermogensbeheer worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Het verschil tussen reële waarde en nominale waarde is bij deze activa en passiva in het algemeen gering.

Participaties in beleggingspools en -instellingen die gespecialiseerd zijn in een bepaald soort beleggingen worden gerubriceerd en gewaardeerd volgens de grondslagen voor die onderliggende beleggingen (look-through benadering). Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie, bepaald op basis van reële waarde.

Vorderingen en schulden uit beleggingen welke samenhangen met een specifieke beleggingscategorie worden onder beleggingsdebiteuren dan wel -crediteuren opgenomen in de betreffende beleggingscategorie.

Financiële instrumenten worden gebruikt ter afdekking van beleggingsrisico's en het realiseren van het vastgelegde beleggingsbeleid. De derivatenposities zijn opgenomen als een afzonderlijke beleggingscategorie. Derivaten die deel uitmaken van een beleggingsfonds zijn opgenomen in de beleggingscategorie waarin dit beleggingsfonds is gerubriceerd.

##### (Reële) waardebepaling

De beleggingen van het pensioenfonds worden gewaardeerd tegen de reële waarde per balansdatum. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het pensioenfonds kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Derivaten worden gewaardeerd door gebruik te maken van netto contante waardeberekeningen. Bepaalde instrumenten, zoals participaties in beleggingsfondsen worden gewaardeerd door gebruik te maken van de intrinsieke waarde. Het is gebruikelijk en mogelijk om de reële waarde binnen een

aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Slechts indien de reële waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

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

### **Vastgoedbeleggingen**

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

### **Aandelen**

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op reële waarde. De reële waarde is de beursnotering per balansdatum. De reële waarde van niet-beursgenoteerde participaties is bepaald op basis van de laatst bekende intrinsieke waarde. Dit is het aandeel in het zichtbare eigen vermogen.

Private equity beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving.

Niet-beursgenoteerde belangen in infrastructuur beleggingen worden gewaardeerd op het aandeel in de reële waarde van de onderliggende beleggingen, de overige onderliggende activa en de onderliggende verplichtingen.

#### **Vastrentende waarden**

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de per balansdatum geldende beurskoers, onder toevoeging van opgelopen rente. De marktwaarde van leningen en hypotheekleningen betreft een berekende marktwaarde. Deze marktwaarde wordt, via een yield-curve methodiek onder gebruikmaking van zo te noemen spreads voor debiteurencategorieën, afgeleid van de marktwaarde van openbare leningen (obligaties). Ook bij deze vastrentende beleggingen wordt de opgelopen intrest in de marktwaarde meegenomen en aan de hiervoor beschreven koerswaarde toegevoegd. Deposito's en tegoeden bij banken worden gewaardeerd op nominale waarde.

### **Derivaten**

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de marktwaarde van het contract. Voor beursgenoteerde contracten is dit de beurskoers per balansdatum. Voor niet-beursgenoteerde contracten is de waardering gebaseerd op beschikbare marktinformatie als input voor gehanteerde waarderingsmodellen of door de bepaling van de contante waarde van de kasstromen. Hierbij wordt onder andere gebruik gemaakt van Swap-curves. Creditposities (ongerealiseerde negatieve waarde) in derivaten worden separaat verantwoord onder de overige schulden.

In het kader van vermogensbeheer kan gebruik gemaakt worden van financiële instrumenten zoals valutatermijncontracten, putopties, futures en swaps met als doel het afdekken van risico's of efficiënt portefeuillebeheer.

Valutatermijncontracten worden per balansdatum gewaardeerd tegen de overeengekomen termijnkoersen onder aftrek van de aan- of verkoopkoers. Het resultaat op valutatermijncontracten wordt verantwoord onder de beleggingsopbrengsten.

Futurecontracten worden in eerste instantie in de balans opgenomen tegen de reële waarde op datum waarop een futurecontract wordt afgesloten en vervolgens iedere handelsdag gewaardeerd tegen de reële nieuwe waarde.

Wijzigingen in de reële waarde worden direct afgerekend middels margin calls (marked-to-market) en worden verwerkt via de staat van baten en lasten. Na iedere afrekening komt de boekwaarde op nihil te staan. (Rente)swaps worden in de balans opgenomen tegen de reële waarde. De waarde van de (rente)swaps wordt periodiek aangepast naar aanleiding van renteontwikkelingen op de financiële markten.

### **Overige beleggingen**

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige kasstromen (rente en aflossing). Posities in rekening courantsaldi worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

### **Beleggingen voor risico deelnemers**

De waarderingsgrondslagen voor beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor beleggingen voor risico pensioenfonds.

### **Langlopende vorderingen**

Hieronder worden vorderingen uit hoofde van pensioenverplichtingen verantwoord, waarvoor rechten op andere pensioenuitvoerders verhaald kunnen worden. Verwezen wordt naar de toelichting op de technische voorziening voor risico van het pensioenfonds.

### **Vorderingen en overlopende activa**

Vorderingen en overlopende activa zijn bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Daarna tegen de geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde als er geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, als er sprake is van oninbaarheid.

### **Overige activa**

Onder overige activa zijn liquide middelen opgenomen, voor zover dit onmiddellijk opeisbare banktegoeden zijn. Liquide middelen zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties zijn opgenomen onder beleggingen.

### **Stichtingskapitaal en reserves**

#### **Algemeen**

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

In de toelichting wordt opgenomen het krachtens de Pensioenwet minimaal vereiste eigen vermogen volgens de in het Besluit financieel toetsingskader (FTK) voorgeschreven berekeningsmethodiek als het surplusvermogen.

#### **Reserve beleggingsrisico's**

Het doel van de reserve beleggingsrisico's is het opvangen van risico's met betrekking tot de beleggingen voor risico pensioenfondsen. De reserve beleggingsrisico's is gelijk aan het vereist eigen vermogen dat resulteert volgens het standaardmodel van DNB, gebruik makend van de op balansdatum geldende door het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid vastgestelde parameters.

Er wordt rekening gehouden met:

- Het renterisico.
- Het aandelen- en vastgoedrisico.
- Het valutarisico.
- Het grondstoffenrisico.
- Het kredietrisico.
- Het verzekeringstechnisch risico.

Jaarlijks wordt overeenkomstig het standaardmodel van DNB een solvabiliteitstoets uitgevoerd om vast te stellen of de reserve beleggingsrisico's tot het niveau van het vereist eigen vermogen kan worden aangevuld. Aan het standaardmodel is een extra risicomponent toegevoegd waarmee het met actief beheer verbonden extra risico wordt uitgedrukt.

De reserve beleggingsrisico's kan niet negatief zijn.

Reserve minimaal vereist eigen vermogen van de beschikbare premieregeling

De reserve is gelijk aan het minimaal vereist eigen vermogen voor de beschikbare premieregeling.

Het minimaal vereist eigen vermogen is gelijk aan 25% van de beheerslasten. Voor de biometrische risico's wordt geen minimaal vereist eigen vermogen aangehouden. Dit aangezien de biometrische risico's (arbeidsongeschiktheid en overlijden) voor de deelnemers aan de beschikbare premieregeling zijn ondergebracht in de Middelloonregeling.

### **Reserve minimaal vereist eigen vermogen van de netto pensioenregeling**

De reserve is gelijk aan het minimaal vereist eigen vermogen voor de netto pensioenregeling. Het minimaal vereist eigen vermogen is gelijk aan 25% van de beheerslasten verhoogd met een bedrag ten behoeve van de biometrische risico's. Voor de vaststelling van de biometrische risico's heeft SBZ Pensioen ontheffing van DNB gekregen. Deze ontheffing blijft van kracht onder de voorwaarde dat de herverzekering van het overlijdensrisico voor de netto pensioenregeling niet wijzigt.

### **Technische voorzieningen voor risico pensioenfondsen**

#### **Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen**

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen is gewaardeerd tegen reële waarde op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen uit hoofde van de middelloonregeling.

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

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

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

#### *Overlevingstafels*

Prognosetafels AG2024 met startjaar 2026 (2024: prognosetafels AG2024 met startjaar 2025) waarbij de sterftetekansen zijn vermenigvuldigd met een leeftijdsafhankelijke factor die is gebaseerd op de ervaringssterfte van het pensioenfonds: "SBZ 2024" (2024: "SBZ 2024").

#### *Partnerfrequentie*

Voor het nabestaandenpensioen tot de pensioendatum wordt het zogenaamde onbepaalde partnersysteem gehanteerd, waarbij de partnerfrequenties vanaf 60 jaar worden verondersteld gelijk te zijn aan 1. Voor de pensioentrekkenen wordt rekening gehouden met de werkelijke burgerlijke staat en gereserveerd volgens het bepaalde partner systeem.

#### *Leeftijdsverschil man-vrouw*

Voor partnerpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.

#### *Voorziening voor uitgesteld wezenpensioen*

De lasten van nog niet ingegaan wezenpensioen zijn gesteld op 2% van de lasten van het nog niet ingegaan partnerpensioen tot de feitelijke pensioendatum; bij de vaststelling van de lasten van ingegaan wezenpensioen wordt verondersteld dat het pensioen moet worden uitgekeerd tot 21 jaar of tot 27 jaar voor studerende kinderen, waarbij geen rekening wordt gehouden met sterftetekansen.

#### *Voorziening voor toekomstige pensioenopbouw arbeidsongeschikten*

Bij de bepaling van de pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is uitgegaan van een revalidatiekans van 4%. Voor ingegaan AOP is uitgegaan van een revalidatiekans van 0%.

#### *IBNR-voorziening*

Het fonds houdt rekening met een voorziening voor deelnemers die ziek zijn geworden, maar nog niet als zodanig bij het pensioenfonds zijn aangemeld, omdat ze korter dan twee jaar ziek zijn. De zogenaamde IBNR voorziening. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen wordt ook een IBNR voorziening aangehouden.

De IBNR is vastgesteld op basis van de risicopremies voor premievrijstelling en arbeidsongeschiktheidspensioen van de afgelopen twee boekjaren.

De IBNR voorziening kan niet negatief zijn.

#### *Schadereserve*

De schadereserve is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige premievrijgestelde opbouw voor alle deelnemers die gedeeltelijk dan wel volledig arbeidsongeschikt zijn, rekening houdend met de actuariële grondslagen en veronderstellingen.

#### **Voorziening operationele kosten**

Onder voorziening operationele kosten zijn voorzieningen opgenomen voor de (toekomstige) operationele kosten van het pensioenfonds. Voor huidig boekjaar betreft dit een kostenopslag ter grootte van 2,4% (2024: 2,4%) van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.

### **Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers**

De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers is bepaald door de waardering van de tegenover deze voorziening aangehouden beleggingen voor risico deelnemers van de beschikbarepremieregeling en de nettopensioenregeling.

### **Overige voorzieningen**

Het egalisatiedepot is gevormd voor (maximaal) vijf jaar omdat het pensioenfonds de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel uiterlijk eind 2027 dient te maken. Het egalisatiedepot bedraagt € 6 miljoen bij aanvang per 31 december 2022 en is gevormd uit het positieve verschil tussen de feitelijke premie 2022 en de (ex-post) gedempte kostendekkende premie 2022.

Het egalisatiedepot is bestemd om, bij eenzelfde premie, kortingen in het opbouwpercentage ouderdomspensioen (en meeverzekerd nabestaandenpensioen) te voorkomen doordat in enig jaar de feitelijke premie niet minimaal gelijk is aan de gedempte kostendekkende premie.

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

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

### **Dekkingsgraad**

De actuele dekkingsgraad voor risico pensioenfonds en risico deelnemers wordt berekend door op balansdatum het balanstotaal minus de overige voorzieningen en de overige schulden en overlopende passiva te delen op de technische voorzieningen voor risico pensioenfonds en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers zoals opgenomen in de balans.

Onder het FTK is de beleidsdekkingsgraad leidend voor alle beleidsmaatregelen. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden en is daarmee minder afhankelijk van dagkoersen.

## **GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING**

### **Algemeen**

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

### **Premiebijdragen voor risico pensioenfonds**

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

### **Premiebijdragen voor risico deelnemers**

Dit zijn bijdragen van deelnemers in het kader van de beschikbarepremieregeling en de nettopensioenregeling.

### **Beleggingsresultaten**

Directe en indirecte beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

*Directe beleggingsopbrengsten*

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

#### *Indirecte beleggingsopbrengsten*

Indirecte beleggingsopbrengsten zijn gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutaresultaten:

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

#### *Kosten van vermogensbeheer*

Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe vermogensbeheerkosten als daaraan toegerekende pensioenuitvoeringskosten verstaan.

Verantwoording van kosten

De kosten uit hoofde van beheervergoeding alsmede bewaarkosten gerelateerd aan beleggingen en kosten van oversight zijn in mindering gebracht op de directe en indirecte beleggingsopbrengsten.

#### **Overige baten**

Overige baten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

#### **Pensioenuitkeringen**

Pensioenuitkeringen zijn de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

#### **Pensioenuitvoeringskosten**

Pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

#### **Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfondsen**

##### *Pensioenopbouw*

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

##### *Toeslagen*

Voor alle (gewezen) deelnemers op basis van prijsinflatie, voor actieven op basis van de CAO voor Zorgverzekeraars aangevuld tot maximaal loonontwikkeling.

In 2025 heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2026 de lopende pensioenuitkeringen en de tot en met 31 december 2025 opgebouwde pensioenen van de actieven en gewezen deelnemers in de middelloonregeling en de ingegane nabestaandenpensioenen in de beschikbarepremieregeling te verhogen met 1,86% (2024: 0,85%). Dit heeft geleid tot een negatief resultaat van € 72,8 miljoen.

Voor zowel het persoonlijk pensioenkapitaal of aanspraak in het Collectief Variabel Pensioen in de beschikbare premieregeling alsmede de netto pensioenregeling is toeslagverlening niet van toepassing.

##### *Rentetoevoeging*

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

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

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

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

#### *Wijziging markttrente*

Jaarlijks wordt per 31 december de reële waarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur.

#### *Overige wijzigingen*

De onder deze post opgenomen mutaties van de voorziening hebben betrekking op de kanssystemen.

### **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers**

De mutatie voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico van deelnemers is bepaald door de mutatie in de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

### **Mutatie voorziening operationele kosten**

De mutatie voorziening operationele kosten betreft de wijziging van de voorziening operationele kosten in het boekjaar.

### **Mutatie overige voorzieningen**

De mutatie overige voorzieningen betreft de wijziging van de overige voorzieningen in het boekjaar.

### **Saldo overdrachten van rechten voor risico pensioenfonds en risico deelnemers**

Dit is het saldo van overgenomen en overgedragen pensioenaanspraken.

### **Overige lasten**

Overige lasten zijn toegerekend aan het verslagjaar waarop deze betrekking hebben.

## **GRONDSLAGEN KASSTROOMOVERZICHT**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode:

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

In het kasstroomoverzicht worden alle middelen die snel kunnen worden omgezet in liquide middelen, zonder significante risico's van waardeverandering, meegenomen. Dit betekent dat beleggingen in geldmarktfondsen, naast de liquide middelen, in het kasstroomoverzicht onder geldmiddelen worden gerapporteerd.

## 12.5 Toelichting op de balans

(x € 1.000)

### ACTIVA

#### 1. Beleggingen voor risico pensioenfondsen

##### Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	406.889	1.452.095	3.664.862	-111.781	380.457	5.792.522
Aankopen	5.317	726.659	2.086.621	179.702	1.108.536	4.106.835
Verkopen	-61.877	-781.858	-2.098.165	-267.282	-1.063.878	-4.273.060
Overige mutaties	-	-40	1.537	239.203	-42.846	197.854
Waardemutaties	-20.618	101.963	-154.254	-219.089	2.546	-289.452
Stand per 31 december 2025	329.711	1.498.819	3.500.601	-179.247	384.815	5.534.699

Bij: Derivaten met een negatieve waarde

	478.905
	6.013.604

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	407.560	1.285.440	3.568.913	-39.430	355.922	5.578.405
Aankopen	10.793	537.292	2.059.322	240.640	868.318	3.716.365
Verkopen	-21.295	-558.213	-2.021.551	-225.192	-921.755	-3.748.006
Overige mutaties	-	-1.718	20	-14.624	64.754	48.432
Waardemutaties	9.831	189.294	58.158	-73.175	13.218	197.326
Stand per 31 december 2024	406.889	1.452.095	3.664.862	-111.781	380.457	5.792.522

Bij: Derivaten met een negatieve waarde

	248.112
	6.040.634

In de waardemutaties bij de overige beleggingen zijn inbegrepen de valutaresultaten die worden geboekt op de valuta-overlay, zoals deze voor de gehele beleggingsportefeuille wordt toegepast.

De overige mutaties hebben o.a. betrekking op mutaties liquide middelen vallend onder beheer van de vermogensbeheerder, inclusief af te handelen beleggingstransacties.

Derivaten met een negatieve waarde zijn verantwoord onder de overige schulden en overlopende passiva. Het fonds kent geen beleggingen in aangesloten organisaties of premiebijdragende ondernemingen.

### Onderpand met betrekking tot derivaten

Binnen de beleggingsportefeuille wordt gebruik gemaakt van derivaten, hierbij is sprake van collateral management. Ultimo 2025 bedraagt het saldo van ontvangen en gesteld collateral € 182,5 miljoen. Ultimo 2024 was dit € 109,6 miljoen.

Het door SBZ Pensioen verstrekte onderpand staat ter vrije beschikking van het fonds in die zin, dat het de managers van het fonds vrij staat het onderpand te verhandelen en ander gelijkwaardig onderpand ten behoeve van de tegenpartij te stellen.

### Securities lending

Binnen de beleggingsportefeuille worden beleggingen uitgeleend. De waarde van de uitgeleende beleggingen bedraagt ultimo 2025 € 110,1 miljoen (2024: € 174,1 miljoen). Hiervoor is onderpand ontvangen met een waarde ultimo 2025 van € 117,8 miljoen (2024: € 183,7 miljoen).

### Reële waarde

#### *Schattingen en oordelen*

Afgezien van de beleggingsvorderingen en -schulden zijn de beleggingen van het fonds gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum. Het is over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

Voor de meerderheid van de beleggingen van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde beleggingen zijn gewaardeerd door gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

**Op basis van deze indeling kan het volgende onderscheid worden gemaakt:**

	Marktnotering direct (genoteerde marktprijzen)	Waarderings- modellen en technieken (andere geschikte methode)	Totaal
Per 31 december 2025			
Vastgoedbeleggingen	-	329.711	329.711
Aandelen	1.328.735	170.084	1.498.819
Vastrentende waarden	3.298.590	202.011	3.500.601
Derivaten	224.076	-403.323	-179.247
Overige beleggingen	93.880	290.935	384.815
Totaal	4.945.281	589.418	5.534.699

	Marktnotering direct (genoteerde marktprijzen)	Waarderings- modellen en technieken (andere geschikte methode)	Totaal
Per 31 december 2024			
Vastgoedbeleggingen	-	406.889	406.889
Aandelen	1.256.654	195.441	1.452.095
Vastrentende waarden	3.455.473	209.389	3.664.862
Derivaten	-15.129	-96.652	-111.781
Overige beleggingen	138.973	241.484	380.457
Totaal	<u>4.835.971</u>	<u>956.551</u>	<u>5.792.522</u>

Opgemerkt wordt dat schattingen naar hun aard subjectief zijn en dat de geschatte actuele waarden van financiële instrumenten derhalve inherent onderhevig zijn aan onzekerheden en waardeoordelen ten aanzien van volatiliteit, rentestand en kasstromen. Deze schattingen zijn momentopnames, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie.

## Schatting van reële waarde

- Vastgoedbeleggingen**  
 Het deel van de waarde aan vastgoedbeleggingen dat is opgenomen op basis van waarderingmodellen en - technieken betreft voornamelijk niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Waardering vindt plaats op basis van de reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde is ontleend aan de meest recente rapportages van fundmanagers en de fund-of-fund-managers. Door de fundmanagers is de waarde gebaseerd op de taxatiewaarde. Deze taxaties worden verricht door verscheidene externe erkende taxateurs. Iedere externe taxateur hanteert, binnen de algemene richtlijnen zoals binnen de branche gelden, eigen uitgangspunten. De richtlijnen binnen de branche geven aan dat voor de waardebepaling in dit geval moet worden uitgegaan van de verkoopwaarde van een object met als doelstelling om met het object huurinkomsten te genereren. Als basis wordt hiervoor een contante waardeberekening gebruikt van de toekomstige kasstromen.
- Aandelen**  
 Van de belegde waarde in aandelen staat de waarde van private equity beleggingen, infrastructuur- en impactfondsen opgenomen als vastgesteld op basis van 'waarderingmodellen en -technieken'. Private equity, infrastructuur- en impactbeleggingen worden gewaardeerd op reële waarde, zijnde de intrinsieke waarde. Deze waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fundmanagers en de fund-of-fund-managers, gecorrigeerd voor kasstromen in de periode tot balansdatum. Daarnaast wordt bij de waardering rekening gehouden met eventuele negatieve gevolgen van materiële gebeurtenissen in het verslagjaar na ontvangst van deze rapportages. De managers bepalen de intrinsieke waarde op basis van lokale wet- en regelgeving. Voor de waardering van deze beleggingen wordt uitgegaan van de waardebepaling die is opgesteld ten behoeve van deze externe fondsbeheerders. De waardering vindt plaats op basis van fair value. De wijze waarop de fair value wordt bepaald is afhankelijk van de externe fondsbeheerder en van de aard van de belegging. De volgende variabelen kunnen hierbij een rol spelen: de aanschafwaarde voor wat betreft recente investeringen, toekomstige kasstromen, waarde van de activa en waardering van vergelijkbare objecten.
- Vastrentende waarden**  
 Het deel van de vastrentende waarden waarvan de reële waarde op basis van schatting wordt vastgesteld, betreft leningen op schuldbekentenis (waaronder bank loans) en hypotheekleningen. De berekeningsgrondslag staat vermeld in de algemene toelichting op de grondslagen.
- Derivaten**  
 Bij de schatting van de reële waarde van derivaten wordt uitgegaan van verwachte toekomstige kasstromen. Deze kasstromen worden op basis van Eonia contant gemaakt.

## Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen zijn als volgt gespecificeerd:

Specificatie naar soort:	2025	2024
Participaties in vastgoedmaatschappijen	329.711	406.889

## Aandelen

De aandelen zijn als volgt gespecificeerd:

	2025	2024
Specificatie naar soort:		
Beursgenoteerde aandelen	1.323.909	1.251.787
Private equity aandelen en infrastructuur	170.084	195.441
Beleggingsdebiteuren	6.378	7.109
Beleggingscrediteuren	-1.552	-2.242
	<u>1.498.819</u>	<u>1.452.095</u>

## Vastrentende waarden

De vastrentende waarden zijn als volgt gespecificeerd:

	2025	2024
Specificatie naar soort:		
Staatsobligaties (of gelijkwaardig)	1.711.530	1.837.876
Corporate bonds	1.039.993	1.100.709
Vastrentende waarden beleggingsfondsen	94.924	102.346
Covered fondsen	35.430	13.408
Hypotheken	576.212	567.316
Overige	6.164	8.396
Beleggingsdebiteuren	47.293	46.598
Beleggingscrediteuren	-10.945	-11.787
	<u>3.500.601</u>	<u>3.664.862</u>

De onder de vastrentende waarden opgenomen opgelopen interest bedraagt € 42.157 (2024: € 35.892).

De covered fondsen betreft beleggingen in obligaties waarbij aan de houders van de obligatie in enige vorm een extra zekerheid is verschaft in het geval de uitgevende instelling niet aan haar verplichtingen kan voldoen.

## Derivaten

	2025	2024
Specificatie naar soort:		
Valutaderivaten	914	-71.421
Rentederivaten / swaps	-403.028	-24.225
Credit default swaps	-1.209	-1.008
Beleggingsdebiteuren	239.989	42.930
Liquide middelen	2.514	3.093
Beleggingscrediteuren	-18.427	-61.150
	<u>-179.247</u>	<u>-111.781</u>

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het pensioenfonds gebruikt derivaten voornamelijk om het valutarisico en het renterisico af te dekken. Eén van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met solvabele partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

Gebruik wordt gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- 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.
- Renteswaps: 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 het pensioenfonds de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden.

## Overige beleggingen

De overige beleggingen zijn als volgt gespecificeerd:

	2025	2024
Specificatie naar soort:		
Geldmarktfondsen	290.828	241.030
Overige	107	453
Liquide middelen	93.880	138.974
	384.815	380.457

### Overige toelichting beleggingen

#### Beleid en risicobeheer

Voor risicobeheer heeft het bestuur de beschikking over de volgende beleidsinstrumenten:

- ALM-beleid en duration-matching.
- Premiebeleid.
- Indexatiebeleid.
- Herverzekeringsbeleid.
- Risicobeleid (alternatieve) beleggingen.
- Risicobeleid ten aanzien van uitbesteding.

Welke beleidsinstrumenten het bestuur op welke manier zal hanteren wordt bepaald op basis van uitvoerige analyses van de te verwachten toekomstige ontwikkelingen van de verplichtingen en de ontwikkelingen op de financiële markten. Voor deze analyses gebruikt men onder andere ALM-studies. Een ALM-studie analyseert de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's. Een nadere toelichting op de wijze waarop het bestuur omgaat met deze problematiek is opgenomen in de paragrafen die ingaan op risico en beheermaatregelen.

De duration van de verplichtingen van het fonds bedraagt 15,8 op basis van marktrente. De duration van de vastrentende waarden bedraagt 6,2. Met rentederivaten (interest rate swaps) wordt de duration van de vastrentende waarden verlengd van 11,7 naar 17,9 en voor de totale beleggingen verlengd naar 11,0. Het renterisico van de verplichtingen is voor ruim 80% afgedekt. De hier vermelde duration van de verplichtingen (15,8) is vastgesteld op basis van de marktrente, omdat dit aansluit bij het beleggingsbeleid. De duration van de verplichtingen, die is vermeld in paragraaf 'Beleid en risicobeheer', is in aansluiting op DNB richtlijnen vastgesteld op basis van UFR (15,8).

## 2. Beleggingen voor risico deelnemers

### Verloopoverzicht per beleggingscategorie

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	40.427	149.297	94.798	22.436	9.035	315.993
Aankopen	15.150	24.389	45.412	40.753	-	125.704
Verkopen	-	-29	-5.050	-25.427	-	-30.506
Overige mutaties	-	3.498	-1.509	-	-613	1.376
Waardemutaties	-810	41.341	2.476	-8.833	-15	34.159
Stand per 31 december 2025	<u>54.767</u>	<u>218.496</u>	<u>136.127</u>	<u>28.929</u>	<u>8.407</u>	<u>446.726</u>

	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	24.583	92.141	56.248	10.861	11.451	195.284
Aankopen	43.050	33.246	38.769	21.514	4.050	140.629
Verkopen	-30.765	-260	-2.600	-13.501	-5.342	-52.468
Overige mutaties	800	-387	285	2.023	-1.202	1.519
Waardemutaties	2.759	24.557	2.096	1.539	78	31.029
Stand per 31 december 2024	<u>40.427</u>	<u>149.297</u>	<u>94.798</u>	<u>22.436</u>	<u>9.035</u>	<u>315.993</u>

### Reële waarde

#### Schattingen en oordelen

Afgezien van de beleggingsvorderingen en -schulden zijn de beleggingen van het fonds gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum. Het is over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

De beleggingen zijn gewaardeerd door gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

	Waarderings- modellen en technieken (andere geschikte methode)
Per 31 december 2025	
Vastgoedbeleggingen	54.767
Aandelen	218.496
Vastrentende waarden	136.127
Derivaten	28.929
Overige beleggingen	8.407
Totaal	<u>446.726</u>

	Waarderings- modellen en technieken (andere geschikte methode)
Per 31 december 2024	
Vastgoedbeleggingen	40.427
Aandelen	149.297
Vastrentende waarden	94.798
Derivaten	22.436
Overige beleggingen	9.035
Totaal	<u>315.993</u>

### Belegde waarden in vastgoed

	2025	2024
Vastgoed beleggingsfondsen	54.767	40.427
	<u>54.767</u>	<u>40.427</u>

### Belegde waarden in aandelen

	2025	2024
Aandelenbeleggingsfondsen	218.508	152.807
Beleggingscrediteuren	-12	-3.510
	<u>218.496</u>	<u>149.297</u>

### Belegde waarden in vastrentende waarden

	2025	2024
Vastrentende waarden beleggingsfondsen	120.038	83.167
Hypotheke	18.722	12.755
Beleggingsdebiteuren	117	76
Beleggingscrediteuren	-2.750	-1.200
	<u>136.127</u>	<u>94.798</u>

### Belegde waarden in derivaten

De derivatenposities per 31 december 2025:

Type contract	Contractomvang	Activa	Passiva	Waarde per saldo
Interest rate swaps	77.481	28.929	-	28.929
		28.929	-	28.929

De derivatenposities per 31 december 2024

Type contract	Contract omvang	Actuele waarde activa	Actuele waarde passiva	Waarde per saldo
Interest rate swaps	54.812	22.436	-	22.436
		22.436	-	22.436

### Overige beleggingen

	2025	2024
Beleggingsdebiteuren	63	244
Liquide middelen	9.742	9.185
Beleggingscrediteuren	-1.398	-394
	8.407	9.035

### 3. Langlopende vorderingen

	2025	2024
Specificatie langlopende vordering		
Stand per 1 januari	2.027	2.335
Mutatie	-174	-308
Stand per 31 december	1.853	2.027

De langlopende vorderingen betreffen vorderingen uit hoofde van dat deel van de technische voorziening voor risico van het fonds, waarvoor rechten kunnen worden verhaald op andere pensioenuitvoerders (elders verzekerde bedragen).

### 4. Vorderingen en overlopende activa

	2025	2024
Vordering op werkgevers	12.809	7
Te vorderen bankrente	31	179
Nog te factureren premie	-	11.806
	12.840	11.992

Bij de waardering van vorderingen wordt rekening gehouden met het risico van oninbaarheid door hiervoor een voorziening in aftrek te brengen op het saldo van de uitstaande vorderingen. Voor gelijksoortige posten met gelijksoortige risico's wordt gezamenlijk een schatting gemaakt van verliezen en risico's op balansdatum. Deze systematiek om de voorziening vast te stellen wordt gerekend tot de statische methode.

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

## 5. Overige activa

	2025	2024
ABN AMRO Bank	7.402	14.688

Onder de liquide middelen worden opgenomen die kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen die onmiddellijk dan wel op korte termijn opeisbaar zijn. Bankrekeningen die beheerd worden door de vermogensbeheerder zijn onder de beleggingen opgenomen.

Er zijn geen kredietfaciliteiten van toepassing.

## PASSIVA

### 6. Stichtingskapitaal en reserves

	2025	2024
Reserve beleggingsrisico's voor risico fonds	709.609	763.793
Reserve minimaal vereist eigen vermogen beschikbarepremieregeling en nettopensioenregeling	186	127
Vrij vermogen	721.810	228.996
	<u>1.431.605</u>	<u>992.916</u>

### Mutatieoverzicht eigen vermogen

	Reserve beleggings- risico's	Reserve minimaal vereist eigen vermogen	Vrij vermogen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	763.793	127	228.996	992.916
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-54.184	59	492.814	438.689
Stand per 31 december 2025	<u>709.609</u>	<u>186</u>	<u>721.810</u>	<u>1.431.605</u>

De reserve minimaal vereist eigen vermogen bestaat uit het minimaal vereist eigen vermogen van de beschikbare premieregeling € 114 (2024: € 110) en het minimaal vereist eigen vermogen van de nettopensioenregeling € 72 (2024:€ 17).

	Reserve beleggings- risico's	Reserve minimaal vereist eigen vermogen	Vrij vermogen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	803.981	160	85.752	889.893
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-40.188	-33	143.244	103.023
Stand per 31 december 2024	<u>763.793</u>	<u>127</u>	<u>228.996</u>	<u>992.916</u>

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
<b>Solvabiliteit</b>				
Pensioenvermogen (totaal activa - overige voorzieningen - schulden)	5.985.778	131,4	6.117.979	119,4
Af: technische voorzieningen risico pensioenfonds en risico deelnemer	4.554.173	100,0	5.125.063	100,0
Eigen vermogen	1.431.605	31,4	992.916	19,4
Af: vereist eigen vermogen	709.609	15,6	763.793	14,9
Vrij vermogen (inclusief Reserve minimaal vereist eigen vermogen)	721.996	15,8	229.123	4,5

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) in de evenwichtssituatie maakt het fonds gebruik van het standaardmodel. Aan het standaardmodel is een extra risicocomponent toegevoegd waarmee het met actief beheer verbonden extra risico wordt uitgedrukt. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen onder de toelichting in paragraaf 'Risicobeheer en derivaten'. In de evenwichtssituatie is het eigen vermogen zodanig dat de kans op onderdekking in het komende jaar geacht wordt maximaal 2,5% te zijn.

Het vereist eigen vermogen bestaat uit een vereist eigen vermogen voor de middelloonregeling, een vereist eigen vermogen voor de beschikbarepremieregeling en een vereist eigen vermogen voor de nettopensioenregeling. Het vereist eigen vermogen voor de middelloonregeling bedraagt 15,6% van de technische voorziening. Het vereist eigen vermogen voor de beschikbarepremieregeling en de nettopensioenregeling wordt nihil verondersteld.

De actuele dekkingsgraad voor risico pensioenfonds en risico deelnemers is als volgt berekend:  $(\text{Totale activa} - \text{overige voorzieningen} - \text{overige schulden en overlopende passiva}) / (\text{Technische voorzieningen voor risico pensioenfonds} + \text{voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers}) * 100\%$ .

Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de dekkingsgraad die overeenkomt met het minimaal vereist eigen vermogen bevindt het fonds zich in een situatie van dekkingstekort. Indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan de dekkingsgraad die overeenkomt met het vereist eigen vermogen, maar wel tenminste gelijk is aan de dekkingsgraad die overeenkomt met het minimaal vereist eigen vermogen, bevindt het fonds zich in een situatie van reservetekort.

Er is geen dekkings- en geen reservetekort ultimo 2025. De solvabiliteit van het pensioenfonds is toereikend.

Het verloop van de actuele dekkingsgraad is als volgt:

	2025	2024
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	119,4	118,2
Premie	-0,4	-0,4
Uitkeringen	0,6	0,5
Toeslagverlening	-1,7	-1,0
Verandering rentetermijnstructuur	20,9	-2,2
Rendement op beleggingen	-5,5	2,4
Overige oorzaken en kruiseffecten	-1,9	1,9
Dekkingsgraad per 31 december	<u>131,4</u>	<u>119,4</u>

De overige oorzaken en kruiseffecten hebben een negatieve impact op het verloop van de dekkingsgraad van 1,9% negatief (2024: 1,9%) en wordt met name veroorzaakt door kruiseffecten.

De bepaling van de procentuele effecten van de diverse resultaatbronnen op de dekkingsgraad zijn conform de richtlijnen van DNB uitgedrukt ten opzichte van de primo dekkingsgraad. Dit zorgt ervoor dat de optelling van de primo dekkingsgraad plus alle afzonderlijke procentuele effecten niet leidt tot de ultimo dekkingsgraad. Het verschil betreft de kruiseffecten. Naarmate de diverse resultaatbronnen groter zijn worden ook de effecten tussen deze resultaatbronnen (kruiseffecten) groter.

## 7. Technische voorzieningen voor risico pensioenfondsen

	2025	2024
Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen:		
Middelloodregeling	3.961.317	4.639.301
Schadereserve	34.390	43.053
IBNR	15.578	14.121
Doorbetaling toeslag elders	-107	-118
	<u>4.011.178</u>	<u>4.696.357</u>
Voorziening operationele kosten	96.269	112.713
	<u>4.107.447</u>	<u>4.809.070</u>

## Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds

	2025	2024
Stand per 1 januari	4.696.357	4.588.179
Pensioenopbouw	32.455	29.689
Toeslagen	72.820	39.431
Rentetoevoeging	107.675	155.239
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-143.753	-136.398
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-11.539	-10.954
Wijziging marktrente	-745.422	90.903
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	-60.265
Overige wijzigingen	2.585	533
Stand per 31 december	<u>4.011.178</u>	<u>4.696.357</u>

Specificatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen:

	31-12-2025		31-12-2024	
	Aantal		Aantal	
Actieve deelnemers	11.432	287.229	11.094	358.560
Gewezen deelnemers	23.027	2.037.688	23.545	2.638.900
Pensioentrekkenden	10.357	1.636.400	9.240	1.641.841
Schadereserve		34.390		43.053
IBNR		15.578		14.121
Doorbetaling toeslag elders		-107		-118
	44.816	4.011.178	43.879	4.696.357
Voorziening operationele kosten		96.269		112.713
	<u>44.816</u>	<u>4.107.447</u>	<u>43.879</u>	<u>4.809.070</u>

### Voorziening operationele kosten

	2025	2024
Stand per 1 januari	112.713	110.115
Mutatie	-16.444	2.598
Stand per 31 december	<u>96.269</u>	<u>112.713</u>

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

## 8. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

	2025	2024
Beschikbarepremieregeling (BPR)	440.038	310.188
Nettopensioenregeling (Netto DC)	6.688	5.805
	<u>446.726</u>	<u>315.993</u>

## Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers 2025

	2025	2025	2025
	Risico deelnemer Bruto DC	Risico deelnemer Netto DC	Risico deelnemer totaal
Stand per 1 januari	310.188	5.805	315.993
Actuarieel benodigd nieuwe onvoorwaardelijke aanspraken	102.920	655	103.575
Benodigde intresttoevoeging	34.845	335	35.180
Overgenomen pensioenverplichtingen	4.787	-	4.787
Uitkeringen	-454	-67	-521
Vrijgevallen kosten	-395	-6	-401
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.668	-	-1.668
Resultaat op sterfte	-3.822	-30	-3.852
Resultaat op pensioneren	-6.391	-9	-6.400
Resultaat op mutaties	28	5	33
Stand per 31 december	<u>440.038</u>	<u>6.688</u>	<u>446.726</u>

## Mutatieoverzicht voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers 2024

	<u>2024</u>	<u>2024</u>	<u>2024</u>
	Risico deelnemer Bruto DC	Risico deelnemer Netto DC	Risico deelnemer totaal
Stand per 1 januari	190.492	4.792	195.284
Actuarieel benodigd nieuwe onvoorwaardelijke aanspraken	94.726	499	95.225
Benodigde interesttoevoeging	30.995	588	31.583
Overgenomen pensioenverplichtingen	5.296	-	5.296
Uitkeringen	-314	-25	-339
Vrijgevallen kosten	-264	-5	-269
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.602	-	-1.602
Resultaat op sterfte	-3.379	-37	-3.416
Resultaat op pensioneren	-5.744	-6	-5.750
Resultaat op mutaties	-18	-1	-19
Stand per 31 december	<u>310.188</u>	<u>5.805</u>	<u>315.993</u>

## 9. Overige voorzieningen

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Egalisatiedepot	<u>6.563</u>	<u>6.563</u>
<b>Egalisatiedepot</b>		
Stand per 1 januari	6.563	6.125
Mutatie	-	438
Stand per 31 december	<u>6.563</u>	<u>6.563</u>

## 10. Overige schulden en overlopende passiva

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Derivaten met negatieve waarde	478.905	248.112
Uitkeringen	2	-
Crediteuren	45	312
Belastingen en premies sociale verzekeringen	3.176	3.145
Pensioenuitvoerders inzake waardeoverdrachten	593	1.324
Te betalen vermogensbeheerkosten	5.455	7.077
Overige schulden	1.908	822
	<u>490.084</u>	<u>260.792</u>

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

De derivaten met negatieve waarde bestaan uit valutaderivaten € 7,3 miljoen (2024: € 77,3), rentederivaten € 470,4 miljoen (2024: € 169,7 miljoen) en credit default swaps € 1,2 miljoen (2024: € 1,1 miljoen).

### **Risicobeheer en derivaten**

Het fonds heeft een risicobeheerraamwerk ontwikkeld aan de hand waarvan de tien binnen FIRM onderscheiden risicogebieden worden gevolgd. In hoofdstuk 6 worden de ontwikkelingen in 2025 ten aanzien van de tien risicocategorieën besproken. De kwantificering van de diverse risicocategorieën in het kader van de solvabiliteitstoets per 31 december 2025 komt hieronder aan de orde. De hieronder genoemde financiële risico's kennen een indeling die op onderdelen afwijkt van de indeling die wordt gehanteerd in het totale risicobeheerraamwerk, zowel ten aanzien van de vier financiële risicocategorieën als de subcategorieën daarbinnen. Het betreft de volgende vier risicocategorieën:

1. Matching-/renterisico.
2. Marktrisico.
3. Kredietrisico.
4. Verzekeringstechnisch risico.

Enkele hieronder benoemde risico's raken meerdere risicocategorieën en worden daarom afzonderlijk benoemd (het solvabiliteits- en liquiditeitsrisico).

### **Solvabiliteitsrisico**

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

Het belangrijkste risico voor het pensioenfonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het pensioenfonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het pensioenfonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het pensioenfonds de premie voor de ondernemingen moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslag van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het pensioenfonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

	2025	2024
Het overschot op FTK-grondslagen is als volgt:		
Technische voorzieningen	4.554.173	5.125.063
Buffers:		
S1 Renterisico	214.610	189.441
S2 Risico zakelijke waarden	459.244	526.750
S3 Valutarisico	151.578	164.982
S4 Grondstoffenrisico	-	-
S5 Kredietrisico	162.642	166.837
S6 Verzekeringstechnisch risico	96.595	128.975
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief beheerisico	79.754	73.091
Diversificatie effect	-454.814	-486.283
Totaal S (vereiste buffers)	709.609	763.793
Vereist vermogen (artikel 132 Pensioenwet)	5.263.782	5.888.856
Pensioenvermogen (totaal activa - schulden)	5.985.778	6.117.979
Surplus/Surplus	721.996	229.123

Het pensioenfonds heeft ter afdekking van risico's derivatencontracten afgesloten. Hiermee is bij het bepalen van de vereiste buffers rekening gehouden. Aan het standaardmodel is een extra risicocomponent toegevoegd waarmee het met actief beheer verbonden extra risico wordt uitgedrukt.

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat hoort bij de evenwichtssituatie van het fonds en is, conform de ABTN van het fonds, vastgesteld door toepassing van het standaardmodel van DNB. In de evenwichtssituatie is het eigen vermogen zodanig dat de kans op onderdekking in het komende jaar geacht wordt maximaal 2,5% te zijn. Het VEV per 31 december 2025 op basis van het strategische beleggingsbeleid van het fonds bedraagt € 709.609. Het VEV bestaat uit de som van het VEV voor de Middelloonregeling, VEV voor de Beschikbarepremieregeling en VEV voor de Nettopensioenregeling. Het VEV voor de Beschikbarepremieregeling en de Nettopensioenregeling wordt nihil verondersteld.

## Beleid en risicobeheer

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

- beleggingsbeleid;
- premiebeleid;
- herverzekeringsbeleid;
- toeslagbeleid.

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

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

### S1 Renterisico

Het renterisico is het risico dat de waarden van de vastrentende waarden en de pensioenverplichtingen wijzigen als gevolg van veranderingen in de marktrente.

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

	2025		2024	
	Balanswaarde	Duration	Balanswaarde	Duration
Bijdrage vastrentende waarden (exclusief derivaten)	3.500.601	6,2	3.664.862	6,7
Technische voorzieningen (Marktrente)	4.578.205	19,2	5.125.228	19,2
Technische voorzieningen	4.554.173	15,7	5.125.063	18,2

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

Het beleid van het fonds is gericht op het verkleinen van de "duration-mismatch". Dit kan bijvoorbeeld gebeuren door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen (aandelen hebben per definitie een duration van nul), door binnen de portefeuille kortlopende obligaties te vervangen door langlopende obligaties of door middel van renteswaps. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het fonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente (Eonia). Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar het fonds wordt wel afhankelijk van de

ontwikkeling van de korte rente die het fonds aan de tegenpartij betaalt. Door de inzet van swaps is de mismatch tussen beleggingen en verplichtingen op basis van marktrente teruggebracht van 9,6 naar 4,8 (2024: van 11,5 naar 7,2).

### S2 Risico zakelijke waarden

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

	31-12-2025		31-12-2024	
	In %		In %	
Specificatie vastgoedbeleggingen naar soort:				
Participaties in vastgoedmaatschappijen	329.711	100,0	406.889	100,0
	31-12-2025		31-12-2024	
	In %		In %	
Specificatie vastgoedbeleggingen naar regio:				
Europa	173.275	52,6	210.162	51,7
Buiten Europa	156.436	47,5	196.727	48,4
Beleggingscrediteuren (tax-liability)	-	-0,1	-	-0,1
	329.711	100,0	406.889	100,0
	31-12-2025		31-12-2024	
	In %		In %	
Specificatie aandelen naar sector:				
Handel	242.676	16,2	229.688	15,8
Energie	16.803	1,1	35.317	2,4
Financiële instellingen	275.072	18,4	247.484	17,1
Gezondheid	143.313	9,6	109.747	7,6
Industrie	124.938	8,3	125.331	8,6
Informatietechnologie	346.514	23,1	295.873	20,4
Materialen	72.320	4,8	72.735	5,0
Nutsbedrijven	7.532	0,5	8.367	0,6
Communicatie services	88.818	5,9	118.771	8,2
Infrastructuur fondsen	62.632	4,2	67.393	4,6
Private Equity fondsen	107.453	7,2	128.048	8,8
Overige	5.922	0,4	8.474	0,6
Beleggingsdebiteuren	6.378	0,4	7.109	0,5
Beleggingscrediteuren	-1.552	-0,1	-2.242	-0,2
	1.498.819	100,0	1.452.095	100,0

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie aandelen naar regio:				
Europa	316.756	21,1	258.011	17,8
Noord-Amerika	868.220	58,0	849.249	58,4
Pacific Rim	74.094	4,9	83.534	5,8
Emerging Markets	152.882	10,2	156.647	10,8
Mondiaal	82.041	5,5	99.787	6,9
Beleggingsdebiteuren	6.378	0,4	7.109	0,5
Beleggingscrediteuren	-1.552	-0,1	-2.242	-0,2
	<u>1.498.819</u>	<u>100,0</u>	<u>1.452.095</u>	<u>100,0</u>

### S3 Valutarisico

Het valutarisico betreft het risico als gevolg van onvoldoende afstemming tussen activa en passiva, dan wel inkomsten en uitgaven op het gebied van vreemde valuta's. Van de gehele beleggingsportefeuille is ultimo 2025 € 2.483,8 miljoen (2024: € 2.580,5 miljoen) buiten de euro belegd. Van dit bedrag is 58,0% (2024: 60,4%) afgedekt naar de euro. Het strategische beleid van het fonds is om alle grote OESO-valuta's (deels) af te dekken. Valuta's van Emerging Markets worden niet afgedekt vanwege de kosten en de impliciete veronderstelling dat deze valuta's door hoge economische groei zullen appreciëren.

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

	Positie voor afdekking	Valuta-derivaten	Nettopositie na afdekking 2025	Nettopositie na afdekking 2024
Amerikaanse Dollar	1.866.382	-1.327.749	538.633	519.782
Engelse Pond	97.211	-65.924	31.287	29.495
Japanse Yen	48.470	-41.215	7.255	10.268
Hong Kong Dollar	37.643	-	37.643	38.369
Zwitserse Frank	53.382	2.625	56.007	40.470
Overige	380.748	-8.501	372.247	384.669
Euro	3.049.948	1.441.679	4.491.627	4.769.469
	<u>5.533.784</u>	<u>915</u>	<u>5.534.699</u>	<u>5.792.522</u>

## S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het pensioenfonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het pensioenfonds (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 het pensioenfonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten, waardoor het pensioenfonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door overwegend te handelen op gereguleerde markten en/of door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het pensioenfonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekkingnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het pensioenfonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementsysteem functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot OTC-derivaten wordt door het pensioenfonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het pensioenfonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar sector:				
Staatsobligaties	1.711.530	48,9	1.837.876	50,2
Corporate Bonds	1.039.993	29,7	1.100.709	30,0
Hypotheke	576.212	16,5	567.316	15,5
Vastrentende waarden beleggingsfondsen	94.924	2,7	102.346	2,8
Covered fondsen	35.430	1,0	13.408	0,4
Overige	6.164	0,2	8.396	0,2
Beleggingsdebiteuren	47.293	1,4	46.598	1,3
Liquide middelen	-	-0,1	-	-0,1
Beleggingscrediteuren	-10.945	-0,3	-11.787	-0,3
	<u>3.500.601</u>	<u>100,0</u>	<u>3.664.862</u>	<u>100,0</u>

	31-12-2025		31-12-2024	
		In %		In %
Specificatie vastrentende waarden naar regio:				
Mondiaal	84.877	2,4	201.471	5,4
Europa	2.343.125	66,9	2.376.832	64,9
Pacific Rim	28.736	0,8	27.902	0,8
Emerging Markets	337.157	9,6	344.825	9,4
Noord-Amerika	670.358	19,2	679.021	18,5
Beleggingsdebiteuren	47.293	1,4	46.598	1,3
Beleggingscrediteuren	-10.945	-0,3	-11.787	-0,3
	<u>3.500.601</u>	<u>100,0</u>	<u>3.664.862</u>	<u>100,0</u>

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

	2025		2024	
		In %		In %
AAA	1.262.568	36,1	1.336.107	36,5
AA+ / AA / AA-	630.171	18,0	897.310	24,5
A+ / A / A-	695.193	19,9	390.550	10,7
Lagere rating	726.400	20,8	867.537	23,7
Geen rating	149.921	4,3	138.547	3,8
Beleggingsdebiteuren	47.293	1,4	46.598	1,3
Beleggingscrediteuren	-10.945	-0,5	-11.787	-0,5
	<u>3.500.601</u>	<u>100,0</u>	<u>3.664.862</u>	<u>100,0</u>

De beleggingen met een "lagere rating" bestaan voornamelijk uit de debiteuren in de Corporate Bonds (€ 545,5 miljoen) en Staatsobligaties (€ 177,6 miljoen) met rating van BB tot BBB.

Ultimo 2024 bestaan de beleggingen met een "lagere rating" voornamelijk uit de debiteuren in de Corporate Bonds (€ 681,2 miljoen) en Staatsobligaties (€ 184,7 miljoen) met rating van BB tot BBB.

De beleggingen zonder rating bestaan voornamelijk uit debiteuren in de Corporate Bonds (€ 52,4 miljoen) en Vastrentende waarden beleggingsfondsen (€ 94,9 miljoen).

### **S6 Verzekeringstechnisch risico**

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat uitkeringen (nu dan wel in de toekomst) 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 het product. De mate waarin het fonds gevoelig is voor het sterfte-/ langlevensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico is hieronder weergegeven.

#### *Langlevensrisico*

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

Door toepassing van Prognosetafel AG2024 met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

#### *Overlijdensrisico*

Het overlijdensrisico betekent dat het pensioenfonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het pensioenfonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

#### *Arbeidsongeschiktheidsrisico*

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds 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. Het beleid van het pensioenfonds is om het overlijden- en arbeidsongeschiktheidsrisico niet te herverzekerden.

Voor de nettopensioenregeling geldt dat het overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico wel is herverzekerd.

### S7 Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is een subcategorie binnen het matching-/renterisico. Het betreft het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen. Hierdoor kan het pensioenfonds mogelijk op korte termijn niet aan zijn verplichtingen voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico wordt beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er wordt eveneens rekening gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Inzake het liquiditeitsrisico wordt vermeld dat het fonds in haar beleggingsportefeuille over voldoende obligaties beschikt die onmiddellijk zonder waardeverlies verkocht kunnen worden om eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

### S8 Concentratierisico

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

Dit betreft per 31 december 2025 de volgende posten:

	2025	2024
Staatsobligaties Duitsland	431.375	450.217
Staatsobligaties Nederland	573.446	587.112
Staatsobligaties Frankrijk	287.134	290.773
Staatsobligaties EU	-	125.581
Overige < 2%	4.242.744	4.338.839

## Verbonden partijen

### *Identiteit van verbonden partijen*

Er is sprake van een relatie tussen het pensioenfonds en de sponsors, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders.

### *Transacties met bestuurders*

Inzake de beloning van bestuurders wordt verwezen naar Pensioenuitvoeringskosten. Er zijn geen leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. Enkele bestuurders nemen deel aan de pensioenregeling van het fonds op basis van voorwaarden in de pensioenregeling en hun dienstverband met één van de aangesloten ondernemingen.

### *Overige transacties met verbonden partijen*

Betreffende de uitvoering van de overeenkomst tussen het pensioenfonds en de werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling wordt verwezen naar de uitvoeringsovereenkomst.

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

### *Langlopende contractuele verplichtingen*

Het fonds heeft ingaande 1 januari 2024 een nieuwe uitbestedingovereenkomst afgesloten met Achmea Pensioenservices N.V. voor een periode van 2,5 jaar. De in 2025 in rekening gebrachte vergoeding bedraagt € 2,9 miljoen.

### *Investerings- en stortingsverplichtingen*

#### Private Equity

Het fonds belegt in durfkapitaal (private equity). Dit gebeurt via "fund of fundbeleggingen". In totaal zijn commitments (toezeggingen) gedaan tot een bedrag van € 241,0 miljoen ten behoeve van regio- en wereldwijde fondsen. Van deze commitments is eind 2025 een belangrijk deel (€ 212,9 miljoen) afgeroepen. In 2026 vinden distributies plaats (beleggingen worden verkocht).

#### Infrastructuur

De commitments aan infrastructuur bedragen ultimo boekjaar € 164,7 miljoen. Van deze commitments is eind 2025 een aanzienlijk deel (€ 146,7 miljoen) afgeroepen. In 2026 vinden distributies plaats.

#### Impact investeringen

De commitments aan impact beleggingen, beleggingen met naast een financiële doelstelling ook een maatschappelijke doelstelling, bedragen ultimo boekjaar € 122,4 miljoen. Van deze commitments is eind 2025 een deel (€ 107,9 miljoen) afgeroepen.

#### Vastgoed

De commitments aan vastgoed bedragen ultimo boekjaar € 578,5 miljoen. Van deze commitments is eind 2025 aanzienlijk deel (€ 623,2 miljoen) afgeroepen. In 2026 vinden distributies plaats.

#### Verstreckte zekerheden en garanties

Er zijn geen zekerheden verstrekt of garanties gesteld. Binnen de beleggingsportefeuille wordt gebruik gemaakt van derivaten en is sprake van collateral management. In toelichting 1. Beleggingen voor risico pensioenfonds is dit nader toegelicht.

## **Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum**

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum geweest.

## 12.6 Toelichting op de staat van baten en lasten

(x € 1.000)

### 11. Premiebijdragen voor risico pensioenfondsen

	2025	2024
Premie ouderdoms- en nabestaandenpensioenverzekering	41.149	38.209

De premies worden bij de werkgevers (aangesloten organisaties) in rekening gebracht.

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

	2025	2024
Kostendekkende premie	144.810	132.944
Gedempte kostendekkende premie	137.621	127.982
Feitelijke premie	142.167	131.346

De feitelijke premie is gelijk aan de som van de premiebijdragen voor risico pensioenfondsen (€ 41.149) en de premiebijdragen voor risico deelnemer (€ 101.018).

De feitelijke premie ad € 142,2 miljoen (2024: € 131,3 miljoen) is € 2,6 miljoen lager (2024: € 1,6 miljoen lager) dan de kostendekkende premie ad € 144,8 miljoen (2024: € 132,9 miljoen).

De gedempte kostendekkende premie bedraagt € 137,6 miljoen (2024: € 128,0 miljoen) en is daarmee lager dan de feitelijke premie.

De kostendekkende premie is gebaseerd op de primo boekjaar geldende (door DNB gepubliceerde) rentetermijnstructuur. De gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op het verwacht rendement en onderscheidt zich qua actuariële grondslagen niet van de feitelijke premie.

In het boekjaar was de feitelijke premie hoger dan de gedempte kostendekkende premie, daarmee voldoet de feitelijke premie aan artikel 128 van de Pensioenwet.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2025	2024
Kosten pensioenopbouw	135.964	125.275
Pensioenuitvoeringskosten	2.025	974
Solvabiliteitsopslag	6.821	6.695
	144.810	132.944

De samenstelling van de gedempte kostendeekkende premie is als volgt:

	2025	2024
Kosten pensioenopbouw	119.184	110.974
Pensioenuitvoeringskosten	2.025	974
Solvabiliteitsopslag	4.153	4.249
Voorwaardelijke delen	12.259	11.785
	<u>137.621</u>	<u>127.982</u>

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

	2025	2024
Kosten pensioenopbouw	133.931	123.342
Pensioenuitvoeringskosten	1.517	1.412
Solvabiliteitsopslag	6.719	6.592
	<u>142.167</u>	<u>131.346</u>

## 12. Premiebijdragen voor risico deelnemers

	2025	2024
Premie beschikbarepremieregeling	100.328	92.610
Premie nettopensioenregeling	690	527
	<u>101.018</u>	<u>93.137</u>

In de premie beschikbarepremieregeling is € 864 (2024: € 809) en in de premie nettopensioenregeling is € 15 (2024: € 11) opgenomen ter dekking van pensioenuitvoeringskosten.

## 13. Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

2025	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten van vermogens- beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	-20.618	-	-20.618
Aandelen	26.913	101.963	-10	128.866
Vastrentende waarden	108.419	-154.254	354	-45.481
Derivaten	13.119	-219.089	-317	-206.287
Overige beleggingen	2.449	2.546	-14.753	-9.758
	<u>150.900</u>	<u>-289.452</u>	<u>-14.726</u>	<u>-153.278</u>

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	9.831	-	9.831
Aandelen	25.908	189.294	-6	215.196
Vastrentende waarden	106.028	58.158	189	164.375
Derivaten	-1.115	-73.175	-239	-74.529
Overige beleggingen	2.831	13.218	-14.070	1.979
	<u>133.652</u>	<u>197.326</u>	<u>-14.126</u>	<u>316.852</u>

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het pensioenfonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor € 15.009 uit beheervergoedingen en overige vermogensbeheerkosten (2024: € 13.801) en voor -/- 283 uit performance-gerelateerde vergoedingen (2024: € 325).

De overige vermogensbeheerkosten omvatten de kosten voor bewaarloon € 791 (2024: € 859) en advieskosten vermogensbeheer € 812 (2024: € 823).

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2025 € 6.950 (2024: € 8.380).

Beheerkosten en performance gerelateerde kosten die niet direct aan het fonds in rekening zijn gebracht zijn onderdeel van de waardemutaties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2025 € 11.065 (2024: € 14.560).

#### 14. Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

2025	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	-810	-	-810
Aandelen	-	41.341	-	41.341
Vastrentende waarden	403	2.476	-	2.879
Derivaten	-	-8.833	-	-8.833
Overige	51	-15	-58	-22
	<u>454</u>	<u>34.159</u>	<u>-58</u>	<u>34.555</u>

2024	Directe beleggings-opbrengsten	Indirecte beleggings-opbrengsten	Kosten van vermogens-beheer	Totaal
Vastgoedbeleggingen	-	2.759	-	2.759
Aandelen	-	24.557	-	24.557
Vastrentende waarden	254	2.096	-	2.350
Derivaten	-	1.539	-	1.539
Overige	67	78	-67	78
	<u>321</u>	<u>31.029</u>	<u>-67</u>	<u>31.283</u>

De kosten van vermogensbeheer omvatten de kosten die door de custodian en vermogensbeheerder(s) direct bij het fonds in rekening zijn gebracht. Deze kosten bestaan voor € 58 uit beheervergoedingen en overige vermogensbeheerkosten (2024: € 67).

Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2025 € 683 (2024: € 538).

Beheerkosten die niet direct aan het fonds in rekening zijn gebracht zijn onderdeel van de waardemutaties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten en bedragen over 2025 € 924 (2024: € 564).

## 15. Overige baten

	2025	2024
Baten uit elders verzekerde bedragen	322	342
Interest	504	808
Andere baten	61	65
	887	1.215

Onder de baten uit elders verzekerde bedragen worden de uitkeringen verantwoord die worden ontvangen van pensioenuitvoerders uit hoofde van polissen die aan het fonds zijn overgedragen. De uitkeringen belopen een bedrag van € 322 (2024: € 342).

## 16. Pensioenuitkeringen

	2025	2024
Ouderdomspensioen - nettopensioenregeling	51	28
Ouderdomspensioen - beschikbare premieregeling	430	196
Ouderdomspensioen	117.053	110.029
Partnerpensioen	22.934	22.457
Wezenpensioen	327	331
Arbeidsongeschiktheid	2.245	2.550
Afkopen	362	350
	143.402	135.941

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

## 17. Pensioenuitvoeringskosten

	2025	2024
Administratiekosten	2.887	2.548
Controle- en advieskosten (excl. accountantskosten)	1.557	870
Onafhankelijke accountant	105	71
Bestuurskosten inclusief bestuursondersteuning	1.209	1.465
Contributies en bijdragen	639	504
In mindering op beleggingsopbrengsten	-1.610	-1.211
Personeelskosten (uitvoerend bestuur)	688	-
	5.475	4.247

## Honoraria onafhankelijke accountant

	Onafhankelijke accountant	Overig netwerk	Totaal
<b>2025</b>			
Controle van de jaarrekening	105	-	105
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	34	34
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>105</u>	<u>34</u>	<u>139</u>
<b>2024</b>			
Controle van de jaarrekening	71	-	71
Andere controlewerkzaamheden	-	-	-
Fiscale advisering	-	13	13
Andere niet-controle diensten	-	-	-
	<u>71</u>	<u>13</u>	<u>84</u>

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

In bovenstaande opstelling is de methode gehanteerd waarbij wordt opgegeven de in het boekjaar ten laste gebrachte totale honoraria voor onderzoek van de jaarrekening en verslagstaten en de totale honoraria voor andere controleopdrachten, uitgevoerd door de externe onafhankelijke accountant.

De kosten voor de fiscale advisering zijn opgenomen in het beleggingsresultaat.

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat:

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

### Personeelsleden

De 3 uitvoerende bestuurders zijn vanaf 1 januari 2025 in dienst bij het fonds. Gedurende 2025 zijn gemiddeld 2,6 fte (2024: 0,0 fte) in dienst bij het fonds.

De pensioenuitvoering is volledig uitbesteed aan Achmea Pensioenservices N.V.

### Personeelskosten

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Salarissen	640	-
Sociale lasten	48	-
Pensioenpremies	-	-
	<u>688</u>	<u>-</u>

### Bezoldiging bestuurders

De vergoedingen aan het bestuur houden verband met werkzaamheden voor bestuurs- en commissievergaderingen. De hierna toegelichte vergoedingen zijn in hele euro's.

De vergoedingsregeling voor niet uitvoerende bestuursleden kent een vacatiegeld van € 38.924 per jaar gebaseerd op een inzet van 1 dag per week.

Het uitvoerend bestuurslid Vermogensbeheer en Communicatie en het uitvoerend bestuurslid Pensioenzaken en Relatiebeheer zijn in dienst voor 40 uur per week. Het salaris per bestuurslid bedraagt € 246.000 bruto per jaar.

Het uitvoerend bestuurslid Uitbestedingen en IT is in dienst voor 24 uur per week. Het salaris bedraagt € 147.600 bruto per jaar.

De vergoedingsregeling voor onafhankelijke voorzitter kent een vacatiegeld van € 69.196 per jaar gebaseerd op een inzet van 2 dagen per week.

De vergoedingsregeling voor leden van het verantwoordingsorgaan kent een vacatiegeld van € 5.616 per jaar (voorzitter € 7.480 per jaar).

## 18. Mutatie technische voorzieningen

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	2025	2024
Pensioenopbouw	32.455	29.689
Toeslagen	72.820	39.431
Rentetoevoeging	107.675	155.239
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-143.753	-136.398
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-11.539	-10.954
Wijziging marktrente	-745.422	90.903
Wijziging actuariële uitgangspunten	-	-60.265
Overige wijzigingen	2.585	533
	<u>-685.179</u>	<u>108.178</u>

#### *Pensioenopbouw*

Onder pensioenopbouw is opgenomen het effect op de voorziening pensioenverplichtingen uit hoofde van de in het verslagjaar opgebouwde nominale pensioenrechten.

#### *Toeslagen*

In de staat van baten en lasten is de last uit hoofde van indexering en overige toeslagen welke aan het verslagjaar moet worden toegerekend verantwoord.

In 2025 heeft het bestuur besloten om per 1 januari 2026 de lopende pensioenen en de tot en met 31 december 2025 opgebouwde pensioenen van de actieven en gewezen deelnemers in de middelloonregeling te verhogen met 1,86% (2024: 0,85%). Dit heeft geleid tot een negatief resultaat van € 72.820.

De toeslagverlening op het nabestaandenpensioen en een eventueel arbeidsongeschiktheidspensioen in de beschikbare premieregeling is met 1,86% verhoogd. Dit heeft geleid tot een resultaat van nihil.

Voor zowel het persoonlijk pensioenkapitaal of aanspraak in het Collectief Variabel Pensioen in de beschikbare premieregeling alsmede de netto pensioenregeling is toeslagverlening niet van toepassing.

### Rente toevoeging

De voorziening pensioenverplichtingen is in het boekjaar opgerent met 2,330% (2024: 3,439%). Dit is de éénjaarsrente uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024.

### Onttrekking voor pensioenuitkeringen

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

### Wijziging marktrente

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

### Overige wijzigingen

	2025	2024
Resultaat op kanssystemen:		
Resultaat op sterfte	-800	-1.159
Resultaat op arbeidsongeschiktheid	5.147	5.053
Resultaat op mutaties	-1.762	-3.361
	<u>2.585</u>	<u>533</u>

De risico's voor de Beschikbarepremieregeling zijn ondergebracht bij SBZ Pensioen in de Middelloonregeling. Ter financiering van deze risico's is in de premie van de Beschikbarepremieregeling een risicopremie voor overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid inbegrepen.

Het resultaat op sterfte bestaat uit een positief resultaat op langlevens van 3,0 miljoen en een negatief resultaat op kortlevens van 2,2 miljoen. Dit betekent dat de deelnemers in werkelijkheid minder lang leven dan volgens de fondsgrondslagen wordt verwacht. Rekening houdend met de bij de Beschikbarepremieregeling in het boekjaar in rekening gebrachte risicopremie voor overlijden van 3,9 miljoen is een resultaat op sterfte van 4,7 miljoen behaald.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheid bedraagt 5,1 miljoen negatief. Rekening houdend met de bij de Beschikbarepremieregeling in het boekjaar in rekening gebrachte risicopremie voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid van 6,4 miljoen is een positief resultaat op arbeidsongeschiktheid van 1,3 miljoen behaald.

Het resultaat op mutaties bedraagt 1,8 miljoen positief en bestaat onder meer uit het resultaat op flexibilisering, resultaat op pensionering en overige mutaties.

### Mutatie voorziening operationele kosten

	2025	2024
Mutatie voorziening operationele kosten	<u>-16.444</u>	<u>2.598</u>

## 19. Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

	2025	2024
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	130.733	120.709

## 20. Mutatie overige voorzieningen

	2025	2024
Mutatie egalisatiedepot	-	438

## 21. Saldo overdrachten van rechten voor risico pensioenfonds

	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-979	-1.403
Uitgaande waardeoverdrachten	11.057	9.841
	10.078	8.438

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

De toevoeging aan de technische voorziening uit hoofde van de overgenomen pensioenverplichtingen bedraagt € 1.308 (2024: € 1.984). Het resultaat op de overgenomen pensioenverplichtingen bedraagt in 2025 € 329 negatief (2024: € 581 negatief).

De afname van de technische voorziening uit hoofde van de overgedragen pensioenverplichtingen bedraagt € 13.124 (2024: € 13.201). Het resultaat op de overgedragen pensioenverplichtingen bedraagt in 2025 € 2.067 positief (2024: € 3.360 positief).

## 22. Saldo overdrachten van rechten voor risico deelnemers

	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-4.788	-5.296
Uitgaande waardeoverdrachten	1.669	1.602
	-3.119	-3.694

## 23. Overige lasten

	2025	2024
Mutatie langlopende vorderingen uit hoofde van elders verzekerde bedragen	174	308
Interest	45	54
Andere lasten	433	412
Herverzekeringspremie (nettopensioenregeling)	44	44
	696	818

**Belastingen**

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

**Bestemming saldo van baten en lasten**

Het voorstel resultaatbestemming 2025 is opgenomen in de paragraaf van de staat van baten en lasten in de jaarrekening.

Vaststelling van de jaarrekening door het bestuur  
Het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars heeft de jaarrekening 2025 vastgesteld in de vergadering van 15 juni 2026.

De heer K. Bangma

Niet-uitvoerend bestuurslid

De heer E. Bramer

Niet-uitvoerend bestuurslid

Mevrouw D.F. Dijkhuis

Uitvoerend bestuurslid Vermogensbeheer en Communicatie

De heer S.A. de Groot

Niet-uitvoerend bestuurslid

Mevrouw N. Oosterheert

Uitvoerend bestuurslid Uitbesteding en IT

De heer H. Radder

Niet-uitvoerend bestuurslid

De heer M. van Schagen

Niet-uitvoerend bestuurslid

De heer E.W.J.M Schokker

Uitvoerend bestuurslid Pensioenzaken en Relatiebeheer

de heer T.G. Tiessen

Onafhankelijk voorzitter

Mevrouw P.M.B. Wilson

Niet-uitvoerend bestuurslid



# Overige gegevens



## 13. Overige gegevens

### Statutaire winstbestemming

Er is geen statutaire winstbestemming.

### Actuariële verklaring

#### *Opdracht*

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars te Zeist is aan Towers Watson Netherlands 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 Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars, 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.

#### *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 € 41.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 2.050.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

#### *Werkzaamheden*

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

#### *Oordeel*

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden.

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

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amstelveen, 15 juni 2026

drs. R.T. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars

## Verklaring over de jaarrekening 2025

---

### Ons oordeel

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

### Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025 van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars te Zeist gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

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

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

---

## **De basis voor ons oordeel**

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

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

### **Onafhankelijkheid**

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

---

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

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

### **Controleaanpak frauderisico's**

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Stichting Bedrijfstakpensioenfonds Zorgverzekeraars en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingsproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort.

Wij verwijzen naar de paragraaf 'Risicomanagementraamwerk' van het bestuursverslag, waarin het bestuur haar frauderisicoanalyse heeft opgenomen.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur, de gedragscode, klokkenluidersregeling en het integriteitsbeleid, en voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.

We hebben inlichtingen ingewonnen bij een selectie van leden van het bestuur om hun fraudebewustzijn te evalueren, alsmede om de interne beheersomgeving met betrekking tot fraude, de ‘tone at the top’ en de controles op entiteitsniveau te evalueren. Als onderdeel van deze procedures hebben wij het bestuur gevraagd om onze fraudevragenlijst in te vullen en hebben we de uitkomsten van deze vragenlijst besproken.

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

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

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

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p><b>Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt</b></p> <p>Het bestuur bevindt zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.</p>	<p>Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en de effectieve werking van deze maatregelen getoetst in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten en het maken van schattingen. Tevens hebben wij specifieke aandacht gegeven aan de toegangsbeveiligingen in het IT-systeem en de mogelijkheid dat hierin functiescheiding kan worden doorbroken.</p> <p>Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Deze werkzaamheden omvatten onder meer inspectie van informatie uit brondocumenten.</p>

Geïdentificeerde frauderisico's	Onze controlewerkzaamheden en observaties
<p>Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het bestuur met betrekking tot:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;</li><li>• schattingen;</li><li>• significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.</li></ul> <p>Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.</p>	<p>Wij hebben in het bijzonder aandacht gehad voor het inherente risico van mogelijke vooringenomenheid van het bestuur bij schattingen. Wij hebben specifieke controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van belangrijke schattingen, betreffende de technische voorzieningen en niet-beursgenoteerde beleggingen, van het bestuur. Waaronder het evalueren van de gehanteerde actuariële grondslagen en eventuele wijzigingen hierin, evalueren van eerdere schattingen van het bestuur door middel van de uitkomsten van de actuariële analyse en bespreking hiervan met het bestuur en de certificerend actuaris. Ten aanzien van de niet-beursgenoteerde beleggingen hebben wij aansluiting van waardering van niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen met de nettovermogenswaarde zoals vermeld in de door de onafhankelijke accountant gecontroleerde jaarverslagen van de beleggingsfondsen, daarbij hebben wij vastgesteld dat het gebruikte verslaggevingskader overeenkomt met dat van de jaarrekening van het pensioenfonds, indien gecontroleerde jaarverslagen (met eenzelfde balansdatum) niet beschikbaar waren hebben wij eerdere schattingen van het bestuur beoordeeld. Daarnaast hebben wij de toelichting op de financiële positie en het toetsen aan de vereisten uit de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving geëvalueerd.</p> <p>Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening geïdentificeerd.</p> <p>Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.</p>

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen waren die een aanwijzing vormden voor fraude.

### **Controleaanpak continuïteit**

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

Zoals toegelicht in de paragraaf '6. Stichtingskapitaal en reserves' in de toelichting van de jaarrekening, bevindt het pensioenfonds zich op balansdatum niet in een (reserve) tekortsituatie. Het is de verwachting van het bestuur dat het pensioenfonds over voldoende potentieel beschikt om uit een situatie van reservetekort te blijven. Het bestuur heeft de continuïteitsbeoordeling van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening uitgevoerd en geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gereede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de stichting om haar continuïteit te handhaven.

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

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

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

---

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

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

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

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

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

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

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

---

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om het pensioenfonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

---

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

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

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

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

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

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

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

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

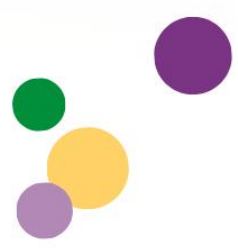
Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Amsterdam, 15 juni 2026

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door:

drs. H.C. van der Rijst RA



# Bijlagen



## 14. Bijlagen

### Bijlage 1 Overzicht naleving Code pensioenfondsen

Over boekjaar 2025 geldt de Code die geldt vanaf 1 januari 2024. Op basis daarvan wordt gerapporteerd. De code kent 5 thema's met onderliggende normen. De Code werkt op basis van het uitgangspunt comply or explain. Met andere woorden, als een fonds niet voldoet aan een norm wordt dat toegelicht. SBZ Pensioen heeft ook bij het voldoen aan een code een toelichting opgenomen in het kader van transparantie. De gehanteerde afkortingen zijn uitgeschreven onder de tabel.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
<b>Thema 1: Goed zorgen voor het pensioenfonds van belanghebbenden.</b>			
1	<p><b>Aandacht voor de missie, visie, strategie</b></p> <p>Het fonds heeft een missie, visie en strategie. Daarin beschrijft het fonds wat het fonds wil betekenen en bereiken voor zijn belanghebbenden, rekening houdend met hun voorkeuren en belangen. Op deze wijze bepaalt het fonds wat zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding zijn. Het fonds evalueert zijn missie, visie en strategie periodiek (= elke 3 jaar) en rapporteert hierover in zijn bestuursverslag.</p>	Ja	Het Bestuur evalueert periodiek de missie, visie en strategie. Daarbij weegt het bestuur de omgeving van het fonds mee en de voorkeuren en belang van belanghebbenden. De missie, visie en de strategie worden toegelicht in ieder jaarverslag.
2	<p><b>Aandacht hebben voor duurzaamheid</b></p> <p>Het fonds heeft, rekening houdend met de voorkeuren en belangen van belanghebbenden, een beleggingsbeleid waarvan milieu- en klimaat- en sociale en governance factoren een uitdrukkelijk en kenbaar onderdeel zijn. Het fonds houdt op een proportionele wijze rekening met mogelijke lange termijn effecten van het beleggingsbeleid op mens, milieu en maatschappij en de effecten van duurzaamheidsrisico's op beleggingsbeslissingen.</p>	Ja	SBZ Pensioen vraagt periodiek uit wat belanghebbenden belangrijk vinden op het gebied van duurzaamheid. De uitkomsten van uitvragen worden betrokken bij het opstellen van thema's en doorlopend beleid. Het Bestuur is zich bewust van de dubbele materialiteit en neemt dat mee in zijn overwegingen op het terrein van beleid en uitvoering.
3	<p><b>Belangen evenwichtig afwegen</b></p> <p>Het fonds voert de pensioenregeling naar beste vermogen uit op basis van een evenwichtige afweging van belangen en is transparant in hoe deze afweging plaatsvindt.</p>	Ja	Het Bestuur weegt alle belangen af om tot evenwichtige besluiten te komen. En besluiten die uitlegbaar zijn aan de belanghebbenden. In het kader van oordeel- en besluitvorming m.b.t. de Wtp heeft dit een extra impuls gekregen.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
4	<p><b>Kennen van de voorkeuren van de belanghebbenden</b></p> <p>Het fonds verdiept zich in de voorkeuren van de bij het fonds betrokken belanghebbenden en betreft deze voorkeuren bij het bepalen van zijn strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en gaat daarover met de belanghebbenden in gesprek. Het fonds rapporteert hierover jaarlijks in het bestuursverslag.</p>	Ja	Door middel van onderzoeken, gesprekken met deelnemers en werkgevers, via bestuursleden en via het VO heeft het Bestuur goed zicht op wat er speelt in de bedrijfstak. Het acteert daarop en dat is in meerdere vormen: via aangepaste communicatie, webinars en op het terrein van beleid en uitvoering waar het duurzaamheid betreft.
5	<p><b>Keuzebegeleiding vaststellen</b></p> <p>Het fonds heeft een beleid over de wijze waarop het deelnemers keuzebegeleiding biedt bij keuzes binnen de pensioenregeling. Het fonds evalueert periodiek (= elke 3 jaar) de uitvoering en de effectiviteit van dit beleid en stuurt waar nodig bij.</p>	Ja	Het Bestuur bespreekt periodiek of het de breedte en de diepte van keuzebegeleiding die in place is, voldoende vindt. Als er redenen toe zijn, overlegt het Bestuur met de PUO en eventueel de AFM om wijzigingen hier in aan te brengen. Het Bestuur ontvangt ook voortdurend feedback via de PUO over de belevingswereld van belanghebbenden.
6	<p><b>Visie hebben op kwaliteit, kosten en uitbesteding</b></p> <p>Het fonds heeft een visie op de kwaliteit van de uitvoering van de pensioenregeling en het daarbij behorende kostenniveau. Het pensioenfonds monitort de kwaliteit en kosten van uitvoering en evalueert deze jaarlijks.</p>	Ja	Uitbesteding en kosten van uitbesteding zijn focuspunten van het Bestuur aangezien SBZ Pensioen vrijwel alles heeft uitbesteed. Het risicomanagementbeleid (en de uitvoering) biedt daartoe voldoende aanknopingspunten. Het lopende Wtp-project heeft de frequentie van gesprekken met de belangrijkste uitbestedingspartijen verder doen toenemen.
7	<p>a. Het fonds legt in zijn uitbestedingsbeleid vast wanneer en onder welke voorwaarden het fonds besluit tot uitbesteding van taken of werkzaamheden.</p> <p>b. Bij uitbesteding van taken of werkzaamheden neemt het fonds adequate maatregelen in de overeenkomst op voor als de dienstverlener of een door hem ingeschakelde derde onvoldoende presteert, de overeenkomst niet naleeft en/of schade veroorzaakt door handelen of nalaten.</p>	Ja	Al deze zaken vormen onderdeel van het Uitbestedings- en Inkoopbeleid van SBZ Pensioen.
<b>Thema 2: Goed besturen</b>			
<b>Besluiten motiveren en onderbouwen</b>			
8	Het bestuur legt duidelijk vast:	Ja	De routing van besluiten (procesmatig) is vastgelegd en wordt

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- op grond van welke overwegingen een besluit is genomen,</li> <li>- wat de relatie is met de strategische doelstellingen en beleidsuitgangspunten en</li> <li>- op welke wijze het bestuur de overige organen van het fonds betreft of heeft betrokken.</li> </ul>		<p>strikt gevolgd. Het inhoudelijke aspect wordt geborgd via de standaard van de voorlegger bij adviezen en bij besluiten en komt terug in de notulen.</p>
9	<p>Het bestuur weegt de aanbevelingen van het intern toezicht en de adviezen van overige organen zorgvuldig en motiveert afwijkingen.</p>	Ja	<p>Dit gebeurt via afstemmingsgesprekken, rapportages en met toelichtingen op afwijkende standpunten die het Bestuur inneemt en waarom het bestuur dat besluit neemt.</p>
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Het bestuur legt vast wanneer het bestuur het oordeel van de SFH's in zijn besluiten betreft.</li> <li>b. Wanneer het bestuur het oordeel van de SFH's in zijn besluiten betreft, legt het bestuur vast hoe het bestuur dit oordeel heeft gewogen en betrokken in zijn besluiten.</li> </ul>	Ja	<p>Via de periodieke rapportage van de SFH RB is het belang van risicoparagrafen voortdurend onder de aandacht. Daar hoort ook bij het vastleggen van de rol van oordelen in de besluitvorming van het Bestuur. Een oordeel van de SFH's wordt vastgelegd als er sprake is van wijziging van beleid. Het meewegen van het oordeel wordt vastgelegd in notulen.</p>
<b>Beleidscyclus vastleggen</b>			
11	<p>Het bestuur legt zijn beleid op strategische aandachtsgebieden schriftelijk vast en zorgt voor een gedocumenteerde beleids- en verantwoordingscyclus. Daarnaast toetst het bestuur periodiek de effectiviteit van zijn beleid en stuurt waar nodig bij.</p>	Ja	<p>Dit ligt vast op hoofdniveau in de abtn van het fonds en in de diverse fondsdocumenten.</p>
<b>Bestuurlijke taken verdelen en stemrecht bepalen</b>			
12	<p>Het bestuur zorgt voor een heldere en expliciete taak- en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering. Daarbij betreft het bestuur de taak- en rolverdeling van bestuur, bestuurlijke commissies en SFH's.</p>	Ja	<p>Ook dit ligt vast in de abtn op hoofdniveau en daarnaast is het wettelijk verankerd in de statuten en eventueel in huishoudelijke reglementen (zoals die van de SFH's).</p>
13	<p>Het bestuur is collectief verantwoordelijk voor zijn functioneren. De voorzitter is eerste aanspreekpunt; hij/zij is als eerste verantwoordelijk voor zorgvuldige besluitvorming en procedures waarin ruimte en aandacht is voor de inbreng en diverse perspectieven van alle leden van het bestuur.</p>	Ja	<p>De abtn bevat de afspraken op dit vlak en de wettelijke verankering bevindt zich in de statuten.</p>

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
14	Elk bestuurslid heeft stemrecht.	Ja	Er is geen onderscheid binnen het Bestuur.
15	<p><b>Open en transparant zijn</b></p> <p>Het bestuur vervult zijn taken op een voor belanghebbenden transparante, open en toegankelijke wijze. Het bestuur rapporteert jaarlijks in zijn bestuursverslag in ieder geval over:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- de missie, visie en strategie</li> <li>- de naleving van deze code en de interne gedragscode</li> <li>- de evaluatie van het functioneren van het bestuur;</li> <li>- de afhandeling van klachten en geschillen en de wijzigingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien.</li> </ul>	Ja	Dit gebeurt in ieder jaarverslag van SBZ Pensioen.
16	<p><b>Integraal risicomanagement bevorderen</b></p> <p>a. Het bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is.</p> <p>b. Het bestuur zorgt ervoor dat het integrale risicomanagement adequaat georganiseerd is en dat er een noodprocedure beschikbaar is om in spoedeisende situaties te kunnen handelen.</p>	Ja	Risicomanagement is een belangrijke taak van het Bestuur en het heeft dit geborgd via beleid. Het fonds kent een noodprocedure bij calamiteiten.
<b>Thema 3: Effectief intern toezichthouden en controle uitvoeren</b>			
<b>Toezichtvisie ontwikkelen</b>			
17	<p>Het intern toezicht legt een toezichtvisie ten grondslag aan zijn toezicht. Deze visie omvat ten minste de volgende elementen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- de doelstelling van het intern toezicht;</li> <li>- de rol, rolinvulling en de werkwijze van het intern toezicht;</li> <li>- de interactie tussen intern toezicht en bestuur;</li> <li>- de interactie tussen interne toezicht en de diverse SFH's;</li> <li>- de interactie tussen intern toezicht en het VO of BO.</li> </ul>	Ja	Deze visie is een composiet van diverse fondsdocumenten. Omdat het fonds het omgekeerd gemengd bestuursmodel gebruikt, is die scheiding en taakverdeling bovengemiddeld goed vastgelegd.
18	Het intern toezicht legt vast hoe het intern toezicht het functioneren van het bestuur toetst, wat daarbij het normenkader is, wat het intern toezicht daarvoor nodig heeft, over welke onderwerpen het intern toezicht zich in een specifieke	Ja	Hiertoe dient het jaarplan van de NUB's van SBZ Pensioen.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	periode een oordeel wenst te vormen en waarover het in gesprek wil met bestuur en VO of BO.		
<b>Rolbewust zijn</b>			
19	Het intern toezicht is zich bewust van zijn verantwoordelijkheid als toezichthouder en gedraagt zich ernaar.	Ja	Vanwege het omgekeerd gemengd bestuursmodel is de focus op rolzuiverheid bovengemiddeld hoog. En wordt daarnaar geacteerd.
20	Het intern toezicht stelt zich op als gesprekspartner van het bestuur.	Ja	De NUB's staan de UB's bij met raad en daad als daar vraag naar is. Dat is de praktijk en zo vastgelegd via toezichtskoppel per aandachtsgebied.
21	Het intern toezicht stelt zich onafhankelijk op t.o.v. andere toezichthouders, overige fondsorganen en van welk ander belang dan ook en kan kritisch opereren.	Ja	De NUB's (kunnen) fungeren in onafhankelijkheid in state, mind en appearance.
<b>Werkzaamheden van actuaris en accountant vaststellen</b>			
22	Het bestuur draagt de accountant en actuaris die controle uitvoert c.q. certificeert in beginsel geen andere werkzaamheden op dan controle c.q. certificering. Geeft het bestuur wel een andere opdracht, dan vraagt dit zorgvuldige afweging en een afzonderlijke opdrachtformulering.	Ja	Dat is geborgd in fondsdocumenten en wordt in de praktijk strikt nageleefd.
23	Het bestuur beoordeelt vierjaarlijks het functioneren van de accountant en de actuaris en stelt het intern toezicht en verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan van de uitkomst op de hoogte.	Ja	Het Bestuur beoordeelt elk jaar het functioneren van accountant en actuaris.
<b>Thema 4: Verantwoording en inspraak organiseren</b>			
<b>Verantwoording afleggen door Bestuur</b>			
24	Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het voor de toekomst maakt. Het bestuur maakt daarbij inzichtelijk hoe het de verschillende belangen heeft afgewogen. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn.	Ja	Het Bestuur licht deze zaken toe in het jaarverslag.
25	Het bestuur gaat met het VO of BO bij het afleggen van verantwoording in gesprek.	Ja	Er wordt periodiek overlegd tussen bestuur en VO. Het fonds kent geen BO.
<b>Verantwoording afleggen door Intern Toezicht</b>			

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
26	Het intern toezicht legt in het bestuursverslag op basis van een vooraf door het intern toezicht vastgestelde toezichtvisie en een eerder geformuleerd normenkader, verantwoording af over de verrichte werkzaamheden, rapporteert de bevindingen en doet (zo nodig) aanbevelingen.	Ja	De rapportage van de NUB's over de bevindingen van hun intern toezicht is uitgewerkt vanuit hun visie. Deze visie is vastgelegd en komt tot uitdrukking in het jaarplan van de NUB's.
27	Het intern toezicht is aanspreekbaar op de wijze waarop het toezicht houdt en is bereid in gesprek te gaan over de wijze waarop het toezicht is uitgevoerd en hoe daarover is gerapporteerd.	Ja	De NUB's lichten hun bevindingen toe aan het UB en gaan hierover het gesprek aan. Tevens lichten de NUB's ieder kwartaal hun rapportage toe aan het VO van SBZ Pensioen.
<b>Bevoegdheden uitoefenen door een VO</b>			
28	Het VO maakt het mogelijk dat het bestuur en het intern toezicht verantwoording kunnen afleggen en geeft een oordeel over het handelen van het bestuur. Daarnaast oefent het VO de aan hem toegekende adviesrechten uit, tenzij het VO daar gemotiveerd niet voor kiest. Het VO houdt bij zijn taken rekening met alle belanghebbenden.	Ja.	De adviesrechten liggen vast in een reglement van het VO. Het VO biedt de aanwezige leden van het Bestuur in VO-vergaderingen de ruimte om keuzes op adviezen toe te lichten. Van het Bestuur zijn UB's en NUB's samen aanwezig in de VO-vergaderingen.
29	Het VO bewaakt of het bestuur de verschillende belangen evenwichtig afweegt.	Ja.	Het VO let daar doorlopend op, bij adviezen die het geeft en licht dit toe in zijn jaarlijkse rapportage.
<b>Bevoegdheden uitvoeren door een BO</b>			
30	Het BO maakt het mogelijk dat het bestuur en het intern toezicht verantwoording kunnen afleggen en geeft een oordeel over het handelen van het bestuur. Daarnaast oefent het BO de aan hem toegekende adviesrechten uit, tenzij het BO daar gemotiveerd niet voor kiest. Ook oefent het BO de aan hem toegekende goedkeuringsrechten uit. Het BO houdt bij zijn taken rekening met alle belanghebbenden.	N.v.t.	N.v.t.
31	Het BO bewaakt of het bestuur de verschillende belangen evenwichtig afweegt.	N.v.t.	N.v.t.
32	<b>Betrekken van belanghebbenden</b> Het bestuur organiseert en stimuleert zijn dialoog met belanghebbenden op een manier die past bij het fonds en zijn	N.v.t.	N.v.t.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	(diverse groepen van) belanghebbenden.		
<b>Thema 5: Effectief functioneren van fondsorganen</b>			
<b>Geschiktheids-, diversiteits- en inclusiebeleid naleven en uitdragen</b>			
33	De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit en inclusie, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid.	Ja	Het Bestuur onderschrijft het belang van D&I en ziet en ervaart de voordelen van complementariteit en diversiteit. Tegelijkertijd heeft het fonds (m.n. nu in de Wtp-transitie) behoefte aan continuïteit in de samenstelling van het Bestuur en VO. Bij werving wordt rekening gehouden met diversiteit & inclusie.
34	Het fonds heeft een schriftelijk beleid vastgesteld om de diversiteit en inclusie in zijn fondsorganen te vergroten of in stand te houden. Dit beleid stelt passende doelen op t.a.v. de mate van diversiteit op alle voor het fonds relevante maatschappelijke aspecten, waaronder tenminste geslacht of genderidentiteit, leeftijd en sociaal-culturele achtergrond. Op basis van dit beleid heeft het fonds een planmatige aanpak gericht op het bereiken van deze doelen. Het bestuur herijkt dit beleid periodiek (=elke 3 jaar) en rapporteert jaarlijks in het bestuursverslag over de resultaten van dit beleid.	Ja	SBZ Pensioen kent overkoepelend beleid op het gebied van diversiteit & inclusie. Het beleid maar vooral de tastbare effecten wordt jaarlijks besproken in de Commissie Bestuurlijke Aangelegenheden.
35	T.a.v. leeftijdsdiversiteit geldt als minimum dat er tenminste één persoon zitting heeft in het bestuur en het VO of het BO die jonger is dan 40 jaar. T.a.v. genderdiversiteit geldt als minimum dat er in de genoemde organen variatie is in geslacht of genderidentiteit.	Ja	Het bestuur kent een bestuurslid jonger dan 40 jaar en dat geldt ook voor het VO.
36	Het bestuur, het intern toezicht, het VO en het BO houden rekening met het diversiteits- en inclusiebeleid bij het opstellen van de eisen waaraan nieuwe leden van het orgaan dienen te voldoen.	Ja	Bij het opstellen van functieprofielen/profielchetsen wordt gewezen op de wens tot diversiteit. SBZ Pensioen kent geen BO.
<b>Benoeming, zittingstermijn en ontslag van leden van organen vastleggen</b>			
37	De eerste zittingstermijn van een lid van het bestuur, de Raad van Toezicht, het BO of VO is maximaal 4 jaar. Deze leden kunnen voor een tweede termijn van maximaal 4 jaar worden benoemd. Een bestuurslid	Deels	Dit geldt voor één Niet-Uitvoerend Bestuurslid en is ingegaan voor de aanpassing van deze norm. M.a.w. het voldeed aan de 2018 versie van de Code. De reden daarvoor is de bestuurlijke behoefte aan continuïteit

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	<p>en een lid van het BO of VO kunnen als daarvoor aanleiding bestaat voor een 3e termijn van maximaal 4 jaar worden benoemd. In dat geval onderbouwt het bestuur de aanleiding voor een derde benoeming en deelt het bestuur dit met de overige organen. Leden van een Visitatiecommissie zijn maximaal 8 jaar betrokken bij hetzelfde fonds.</p>		<p>die het lid in kwestie meebrengt in ervaring en kennis. Dat is met name op dit moment van groot belang gezien de voorbereidingen voor de transitie in het kader van de Wtp. Het Bestuur had in zijn pre 2023-statuten bepaald dat als gebruik wordt van een termijn die leidt tot een zittingsduur langer dan twaalf jaar uitsluitend kan indien dit noodzakelijk is ter waarborging van de continuïteit, voor een periode van maximaal vier jaar, onder voorwaarde dat er een jaarlijkse bevestiging van de noodzaak plaatsvindt en een schriftelijke motivatie wordt gegeven in tenminste het jaarverslag. De statuten vanaf 2024 omvatten norm 37 uit de 2024 code. Een derde benoemingstermijn is ook van toepassing op een VO-lid. De reden daarvoor is de behoefte aan continuïteit die het lid in kwestie meebrengt in ervaring en kennis. Dat is met name op dit moment van groot belang gezien de voorbereidingen voor de transitie in het kader van de Wtp. SBZ Pensioen kent geen Raad van Toezicht, BO en Visitatiecommissie maar NUB's.</p>
38	<p>Benoeming en ontslag van de leden van de organen van het fonds zijn geregeld in de statuten van het fonds waarbij - behoudens in het geval van beroepspensioenfondsen - de procedure voor benoeming en ontslag als beschreven in bijlage 2 wordt gevolgd. Schorsing van de leden van het bestuur, het BO, het VO en het intern toezicht wordt geregeld in de statuten of reglementen van het fonds.</p>	Ja	<p>Ook dit ligt vast in de abtn op hoofdniveau en daarnaast is het wettelijk verankerd in de statuten en eventueel in huishoudelijke reglementen (zoals die van de SFH's).</p>
<b>Beloningsbeleid beheerst en duurzaam belonen</b>			
39	<p>Het fonds voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid voor de beloning van de leden van de organen van het fonds, aan commissies verbonden adviseurs en medebeleidsbepalers. Dit beleid is in overeenstemming met de doelstellingen van het fonds. Ook is het beleid passend gelet op de bedrijfstak, onderneming of</p>	Ja	<p>Jaarlijks evalueert het Bestuur het beleid en doet voorstellen tot aanpassing. Die aanpassingen zijn adviesplichtig bij het VO. Het beleid is dusdanig opgezet en ingevuld dat het past bij de missie van SBZ Pensioen, bij de bedrijfstak waar het fonds voor werkt en dat het geen prikkels bevat tot excessieve risk-taking (ook op gebied van duurzaamheid).</p>

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	beroepsgroep waarvoor het fonds de pensioenregeling uitvoert.		
40	De beloningen staan in redelijke verhouding tot verantwoordelijkheid, functie-eisen en tijdsbeslag.	Ja	Dat toetst het bestuur elk jaar opnieuw. Het kan bijsturen als daar aanleiding toe is, zoals met de extra eisen als gevolg van de Wtp (voor bestuur en VO).
41	Het bestuur is terughoudend als het gaat om prestatiegerelateerde beloningen. Prestatiegerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds.	Ja.	SBZ Pensioen kent geen prestatiegerelateerde beloningen. Breder is dit wel aan de orde bij sommige onderliggende vermogensbeheer-contracten.
42	Het bestuur vertrekt bij tussentijds ontslag van een bestuurslid zonder arbeidsovereenkomst of een lid van het intern toezicht geen transitie- of ontslagvergoeding. Bij ontslag van een andere medebeleidsbepaler moet een eventuele transitie- of ontslagvergoeding passend zijn gelet op de functie en de ontslagreden.	Ja	De statuten sluiten transitie- of ontslagvergoedingen uit. Vanaf 2025 heeft SBZ Pensioen bestuursleden met een arbeidsovereenkomst waarvoor wel een transitievergoeding geldt.
<b>Gewenste gedrag, cultuur en integriteit naleven en uitdragen</b>			
43	Het bestuur spreekt zich uit over de gewenste cultuur en gedraagt zich daarnaar. Aspecten in de cultuur waar het bestuur zich rekenschap van geeft, zijn onder meer het openstaan voor kritiek, het leren van fouten en de mate van inclusie in besluitvorming en functioneren.	Ja	Board room dynamics is onderdeel van de jaarlijkse collectieve zelfevaluatie (zowel extern begeleid als onbegeleid). SBZ Pensioen streeft naar een open cultuur waar elkaar aanspreken kan en mag. De rol van inclusie daarin is vormgegeven doordat voorzitters ieder bestuurslid of VO-lid de ruimte geven hun mening vanuit hun beleving te uiten.
44	Tegenstrijdige belangen, reputatierisico's en nevenfuncties worden gemeld. De leden van het bestuur, het VO en BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers vermijden elke vorm en elke schijn van persoonlijke bevoordeling of belangenverstrengeling. Zij laten zich op hun functioneren toetsen.	Ja	In elke vergadering hebben bestuursleden en VO-leden een open mogelijk om eventuele tegenstrijdige belangen te melden en zich te verexcuseren van besluitvorming als dat nodig is. De externe Compliance Officer ziet achteraf toe op het beoogde functioneren van Bestuur en VO in termen van integer gedrag en een integere cultuur. SBZ Pensioen kent geen BO.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
45	Het bestuur zorgt dat onregelmatigheden kunnen worden gemeld en dat betrokkenen weten hoe en bij wie.	Ja	SBZ Pensioen kent diverse regelingen voor het melden van incidenten, eventueel klokkenluiden en niet gewenste omgangs- en gedragsvormen. Het is betrokkenen bekend hoe en waar gemeld kan worden.
46	De leden van het bestuur, het VO of het BO, het intern toezicht en andere medebeleidsbepalers ondertekenen de interne gedragscode van het fonds en een jaarlijkse nalevingsverklaring en gedragen zich daarnaar.	Ja	Dit wordt bij toetreden en jaarlijks achteraf gedaan. De externe Compliance Officer rapporteert hierover en monitort naleving. SBZ Pensioen kent geen BO.
47	De voorzitter is samen met het bestuur verantwoordelijk een open cultuur te bevorderen waarin sprake is van een lerende omgeving waarin ruimte en aandacht is voor de inbreng en diverse perspectieven van alle leden van het bestuur.	Ja	In collectieve zelfevaluaties (extern begeleid en onbegeleid) komt de wijze van communiceren en vergaderen standaard aan de orde. In het verleden zijn op dat vlak ook acties ondernomen om ervoor te zorgen dat iedereen zich gehoord voelt en dat men kan delen wat men wenst te delen, zonder angst daarop aangesproken te worden. SBZ Pensioen ziet dit als lerend en open.
48	<p>a. Het bestuur waarborgt dat de leden van de organen van het fonds en medebeleidsbepalers onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.</p> <p>b. De organen hebben daarnaast een eigen verantwoordelijkheid om het mogelijk te maken dat hun leden onafhankelijk en kritisch kunnen functioneren.</p>	Ja	SBZ Pensioen kent en cultiveert een cultuur waarin positief kritisch gedrag belangrijk is. Daar spreken leden van het Bestuur en VO elkaar ook op aan. Uiteraard is er een gedeelde cultuur waarmee VO en Bestuur hun eigen invulling kunnen geven, die past bij hun rol bij SBZ Pensioen.
49	<p><b>Jaarlijks zelfevalueren</b></p> <p>Het eigen functioneren is voor het bestuur, het intern toezicht, het BO en het VO een continu aandachtspunt. Deze organen evalueren in elke geval jaarlijks het eigen functioneren van het orgaan als geheel en van de individuele leden. Hierbij betrekken zij minstens 1x per 3 jaar een onafhankelijke 3e partij. De organen besteden daarbij in elk geval periodiek (=1x per 3 jaar) aandacht aan bestuursmodel, integriteit, geschiktheid, continuïteit, diversiteit en inclusie, de wijze van opereren en de mate waarin de individuele leden zich voldoende</p>	Ja	SBZ Pensioen kent geen BO. Het Bestuur organiseert ieder jaar een collectieve zelfevaluatie en individuele evaluatiegesprekken met de bestuursleden. Daarbij worden de benoemde onderdelen zoals integriteit, bestuursmodel, continuïteit en diversiteit geraakt in de besprekingen. De jaarlijkse zelfevaluatie van het VO is in 2024 in lijn gebracht met deze norm.

Nr.	Norm Code 2025	Compliant (ja/nee/deels)	Voorgestelde tekst BV 2025
	onafhankelijk en kritisch kunnen opstellen.		

### Gehanteerde afkortingen

- Abtn** Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (zie bijlage 5 voor toelichting)
- BO** Belanghebbendenorgaan (verplicht onderdeel van een algemeen pensioenfonds)
- NUB** Niet-Uitvoerende Bestuursleden (de vorm van verplicht intern toezicht binnen SBZ Pensioen)
- PUO** Pensioenuitvoeringsorganisatie (zie bijlage 5 voor toelichting)
- SFH** Sleutelfunctiehouder (personen aangesteld om te controleren op risk, actuariaal en interne audit)
- UB** Uitvoerende Bestuursleden (bestuursleden belast met uitvoerende taken)
- VO** Verantwoordingsorgaan (intern orgaan dat oordeelt over het handelen van het bestuur)

## Bijlage 2: Personalia

Het Bestuur is in 2025 als volgt samengesteld:

<b>Onafhankelijk voorzitter</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Jonger dan 40</b>	
Ties Tiessen	17-06-2027	Nee	

<b>Uitvoerende Bestuursleden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Jonger dan 40</b>	
Dominique Dijkhuis	01-08-2028	Nee	
Nienke Oosterheert	01-01-2029	Nee	
Edwin Schokker	20-05-2029	Nee	

<b>Niet-Uitvoerende Bestuursleden</b>	<b>Benoemd tot</b>	<b>Jonger dan 40</b>	<b>Organisatie</b>
<b>Namens werkgevers</b>			
Erwin Bramer (vanaf 05-11-2025)	05-11-2029	Nee	Zorgverzekeraars Nederland
Ronald van Hees (tot 05-11-2025)	05-11-2025	Nee	Zorgverzekeraars Nederland
Henk Radder	29-07-2029	Nee	Zorgverzekeraars Nederland
Mark van Schagen (vanaf 17-07-2025)	17-07-2029	Ja	Zorgverzekeraars Nederland Zorgverzekeraars Nederland
<b>Niet-Uitvoerende Bestuursleden</b>			
<b>Namens de werknemers en pensioengerechtigden</b>			
Klaas Bangma	30-05-2028	Nee	FNV
Sjirk de Groot	01-07-2026	Nee	Aangewezen door de pensioengerechtigden in het VO
Peggy Wilson	01-01-2027	Nee	CNV

De samenstelling van het Bestuur is in 2025 gewijzigd. Nienke Oosterheert is per 1 januari 2025 aangesteld als 3e Uitvoerend Bestuurslid (Uitbestedingen & IT). In november 2025 is Ronald van Hees afgetreden. In deze zelfde maand is Erwin Bramer benoemd als Niet-Uitvoerend Bestuurslid. Mark van Schagen is 17 juli 2025 benoemd als Niet-Uitvoerend Bestuurslid. Peggy Wilson wordt, na vaststelling in het Bestuur, jaarlijks herbenoemd: de tweede maal voor boekjaar 2025 en de derde maal voor boekjaar 2026. Dit kan een maximum van vier maal, dus tot 1 januari 2028. De uitgebreide argumentatie daarvoor is terug te vinden in bijlage 1 (bij norm 37). In 2025 zijn Edwin Schokker en Henk Radder herbenoemd.

De sleutelfunctiehouders Risicobeheer en Interne Audit hebben een 'standing invitation' om aanwezig te zijn in bestuursvergaderingen.

---

**De Audit-, Risk- en Compliancecommissie is in 2025 als volgt samengesteld:**

---

**Leden**

Klaas Bangma

Erwin Bramer (vanaf 05-11-2025)

Ronald van Hees (tot 05-11-2025)

Peggy Wilson (voorzitter)

---

Edwin Schokker en Nienke Oosterheert zijn als vaste genodigde aanwezig bij de vergaderingen van de Audit-, Risk- en Compliance-commissie. De sleutelfunctiehouders Risicobeheer en Interne Audit hebben een 'standing invitation' om aanwezig te zijn bij ARC-vergaderingen.

---

**De BeleggingsAdviesCommissie is in 2025 als volgt samengesteld:**

---

**Leden**

Sjirk de Groot

Henk Radder (voorzitter)

Mark van Schagen (vanaf 17-07-2025, daarvoor aspirant)

---

Dominique Dijkhuis is als vaste genodigde aanwezig bij de vergaderingen van de BeleggingsAdviesCommissie. Marcel Andringa is aanwezig als extern adviseur van deze commissie. Ortec adviseert de commissie ten aanzien van ALM-vraagstukken.

---

**De Commissie Bestuurlijke Aangelegenheden in 2025 als volgt samengesteld:**

---

**Leden**

Klaas Bangma (voorzitter vanaf 05-11-2025)

Ronald van Hees (voorzitter tot 05-11-2025)

Henk Radder

Peggy Wilson

---

Klaas Bangma is per 5 november 2025 Ronald van Hees opgevolgd in deze commissie. Ties Tiessen is als adviseur aanwezig bij de vergaderingen van de Commissie Bestuurlijke Aangelegenheden.

---

**De sleutelfuncties waren in 2025 als volgt ingevuld:**

---

Sleutelfunctie Risicobeheer	Joop Winterink
Sleutelfunctie Interne Audit	Willem van Duijn
Sleutelfunctie Actuarieel	Rob Schilder

---

Gedurende het jaar 2025 waren dit de (neven)functies van leden van het Bestuur:

Bestuur	(Neven)functie(s)	Organisatie
Klaas Bangma	Pensioenfondsbestuurder en beleidsmedewerker Economie en Belastingen	FNV
Erwin Bramer (vanaf 5 november 2025)	EC Lead Actuariële Functie, tevens actuariële functie houder Lid Raad van Commissarissen Penningmeester	Coöperatie Menzis Coöperatie Univé Oost Stichting Skik in Twente (goede doelen stichting)
Dominique Dijkhuis	Lid Beleggingscommissie Lid Modelcommissie Bestuurder	Pensioenfonds TNO Waarborgfonds Sociale Woningbouw Stichting 1860
Sjirk de Groot	-	-
Ronald van Hees (tot 5 november 2025)	Interim CFRO	ONVZ
Nienke Oosterheert	Lid commissie data & IT Voorzitter (tot 1 juli 2025)	Pensioenfederatie Stichting Impro Amsterdam
Henk Radder	Extern bestuurslid en vz. BAC Adviseur Extern lid beleggingscommissie Eigenaar Eigenaar Lid beleggingscommissie	Stichting Pensioenfonds Cosun Collective Action CZ M-Square Gasthuis True Impact Company Stichting Mars Pensioenfonds
Mark van Schagen (vanaf 17 juli 2025)	Sr. Portfolio manager	CZ
Edwin Schokker	Voorzitter Penningmeester	Vereniging Ondernemend Volendam Nazorgstichting Nieuwjaarsbrand Volendam
Ties Tiessen	Lid Raad van Commissarissen Lid Raad van Toezicht Lid Beleggingsadviescommissie	Krasnapolsky Hotels & Restaurants NV (Minor NH Hotel) Stichting Spaarne Gasthuis (ziekenhuis) Ubbo Emmius Fonds, Rijksuniversiteit Groningen
Peggy Wilson	Niet-uitvoerend bestuurslid Niet-uitvoerend bestuurslid Pensioenfondsbestuurder Werknemersvoorzitter	PME pensioenfonds Pensioenfonds Rail & OV CNV Pensioenfonds voor het Kappersbedrijf

Het VO is in 2025 als volgt samengesteld:

Leden deelnemers	Benoemd tot	Jonger dan 40	Organisatie
Janine Buikema	7-10-2028	Nee	De Unie
Robert Buszkiewicz (vanaf 16 juni 2025)	16-06-2029	Nee	CNV
Ruben Colen (vanaf 26 mei 2025)	26-05-2029	Ja	FNV
Changita Verveer (Tot 13 maart 2025)	13-03-2025	Nee	CNV Vakmensen

Leden pensioengerechtigden	Benoemd tot	Jonger dan 40	Organisatie
Josine Derks	01-07-2026	Nee	Gekozen door pensioengerechtigden
Cees de Graaff	01-07-2026	Nee	Gekozen door pensioengerechtigden
Willem Versloot	01-07-2026	Nee	Gekozen door pensioengerechtigden

Leden werkgevers	Benoemd tot	Jonger dan 40	Organisatie
Roland Verbist	01-01-2027	Nee	Zorgverzekeraars Nederland
Etta van der Weijden	01-10-2027	Nee	Zorgverzekeraars Nederland

De samenstelling van het VO is in 2025 als volgt gewijzigd: In 2025 trad Ruben Colen (FNV) toe. Changita Verveer trad af per 13 maart 2025 en is opgevolgd door Robert Buszkiewicz (CNV). Maurice de Wert is technisch voorzitter (geen lid en dus zonder stemrecht) van het VO.

Gedurende het jaar 2025 waren dit de (neven)functies van leden van het VO en de technisch voorzitter:

Verantwoordingsorgaan	(Neven)functie(s)	Organisatie
Janine Buikema	Actuarieel Analist	Univé
Robert Buszkiewicz (vanaf 16 juni 2025)		
Ruben Colen (vanaf 26 mei 2025)	Specialist Treasury & Vermogensbeheer	Coöperatie Menzis
Josine Derks	Eigenaar	FJD Fiscaal Jur Dienstverlening mr. Josine Derks
Cees de Graaff	-	-
Roland Verbist	Manager P&O Arbeidszaken en Beheer	Menzis
Willem Versloot	-	-
Changita Verveer (tot 13 maart 2025)	Verpleegkundige	MCH Ziekenhuis en Elyse Klinieken
Etta van der Weijden	Sr. Analist zorgkosten en risico-verevening	VGZ
Maurice de Wert	Consultant	Oude Toren Consultancy

### Bijlage 3: Template periodieke informatieverschaffing 2025 inzake art. 8 SFDR

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

Productnaam: SBZ Pensioen Identificatiecode van de rechtspersoon: X4L2VNQ8HV5OYLOSSC95

Per 31 december 2025

Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?	
<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> Ja	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> Nee
<input type="checkbox"/> Er zal een minimaal aandeel duurzame beleggingen met een milieudoelstelling worden gedaan: ___% <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie</li> <li><input type="checkbox"/> in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie</li> </ul>	<input type="checkbox"/> Het product promoot ecologische/sociale (E/S) kenmerken, en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling heeft, zal het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van ___% behelzen <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie</li> <li><input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie</li> <li><input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling</li> </ul>
<input type="checkbox"/> Er zal minimaal aandeel duurzame beleggingen met een sociale doelstelling worden gedaan: ___%	<input checked="" type="checkbox"/> Het product promoot E/S kenmerken, maar zal geen duurzame beleggingen doen

#### In hoeverre wordt voldaan aan de door het financiële product bevorderde milieu- en/of sociale kenmerken?

SBZ Pensioen kwalificeert onder artikel 8 van de SFDR, omdat de pensioenregelingen ecologische en sociale kenmerken promoten via het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (MVB-beleid). De uitvoering van deze kenmerken vindt plaats op basis van dubbele materialiteit: SBZ Pensioen beoordeelt zowel de invloed van duurzaamheidsfactoren op het financiële resultaat als de impact van beleggingen op mens, milieu en maatschappij. De kenmerken zijn vertaald in beleggingsinstrumenten, criteria, monitoring en rapportage.

#### Deze pensioenregelingen promoten:

- I. het voorkomen en beperken van negatieve impact op mens, milieu en maatschappij;
- II. de structurele integratie van ESG-factoren in het beleggingsproces ter ondersteuning van langetermijnrendement;
- III. het bijdragen aan positieve verandering binnen de thema's klimaat, biodiversiteit, gezondheidszorg en betaalbare huisvesting;
- IV. structurele monitoring, evaluatie en transparante verantwoording over uitvoering en resultaten.

## I. Voorkomen van negatieve impact

SBZ Pensioen wil voorkomen dat de portefeuille verbonden is aan activiteiten, ondernemingen of landen met ernstige negatieve effecten op mens, milieu of maatschappij. Daartoe past het fonds een uitsluitingsbeleid toe voor ondernemingen, sectoren en landen die niet voldoen aan minimale normen of betrokken zijn bij ernstige controverses. Het beleid omvat onder meer controversiële wapens, tabak, fossiele brandstofactiviteiten boven vastgestelde drempels (thermische steenkool, teerzanden en olie- en gaswinning in poolgebieden), palmolie met onvoldoende RSPO-dekking, ernstige of structurele schendingen van het UN Global Compact, de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), en landenuitsluitingen op basis van sancties, wapenembargo's, burgerlijke vrijheden en duurzaamheidsscores.

Naast uitsluitingen zet SBZ Pensioen stemmen en engagement in. Via de engagementpartner en de vermogensbeheerders wordt de dialoog gevoerd met ondernemingen waar duurzaamheidsrisico's of negatieve impact zijn geconstateerd. De portefeuille wordt periodiek gescreend. Wanneer engagement onvoldoende voortgang oplevert, kan SBZ Pensioen overgaan tot uitsluiting. Hiermee wordt voldaan aan het bevorderde kenmerk dat negatieve impact zoveel mogelijk wordt voorkomen of beperkt.

## II. ESG-integratie ten behoeve van langetermijnrendement

SBZ Pensioen bevordert dat bedrijven en landen waarin wordt belegd op lange termijn een "licence to operate" behouden. Het fonds integreert ESG-factoren in het beleggingsproces met als doel de portefeuille beter bestand te maken tegen duurzaamheidsrisico's en het risico-rendementsprofiel op lange termijn te ondersteunen. ESG-overwegingen worden meegenomen in de strategische assetallocatie, investment cases, kaderstelling per beleggingscategorie, managersselectie en monitoring.

Het fonds hanteert een gestructureerde aanpak voor ESG-risicobeheer, waarin risico-identificatie, risicobeoordeling, risicomitigatie en monitoring zijn opgenomen. Daarbij is onder meer aandacht voor klimaattransitierisico's, fysieke klimaatrisico's, biodiversiteitsrisico's en risico's rond mensenrechten, wapens, tabak en corruptie. Klimaatscenario's worden betrokken bij de ALM-studie en bij strategische beleggingskeuzes. Voor de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles worden ESG-risicoscores gebruikt om de integratie en ontwikkeling van ESG-risico's te volgen. Voor vastgoed wordt duurzaamheid onder meer gevolgd aan de hand van relevante vastgoedindicatoren, zoals GRESB-scores en CO<sub>2</sub>-intensiteit waar beschikbaar. Daarmee wordt invulling gegeven aan het bevorderde kenmerk dat ESG-factoren structureel worden geïntegreerd.

## III. Bijdragen aan positieve verandering

SBZ Pensioen wil naast het beperken van schade ook bijdragen aan een duurzamere en eerlijkere samenleving. Het fonds heeft vier duurzaamheidsthema's gekozen die aansluiten bij de missie van SBZ Pensioen en de voorkeuren van deelnemers: klimaat, biodiversiteit, gezondheidszorg en betaalbare woningen. Via duurzaam thematisch beleggen en impactbeleggen wordt kapitaal gericht ingezet voor activiteiten die aan deze thema's bijdragen.

Voor klimaat sluit SBZ Pensioen aan bij het Klimaatakkoord van Parijs. Het fonds stuurt op reductie van broeikasgasemissies in de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles, onder meer via de Weighted Average Carbon Intensity, en streeft naar een gemiddelde jaarlijkse CO<sub>2</sub>-reductie van 7% ten opzichte van basisjaar 2019. Binnen bedrijfsobligaties wordt minimaal 10% belegd in green en social bonds conform de ICMA Principles. Ook wordt engagement gevoerd met ondernemingen in prioriteitssectoren die verantwoordelijk zijn voor een groot deel van de gefinancierde emissies. Voor vastgoed en hypotheekonderzoek en stimuleert SBZ Pensioen verduurzaming, bijvoorbeeld via energielabels, CO<sub>2</sub>-intensiteit en ondersteuning bij energiebesparende maatregelen.

Voor de overige thema's richt SBZ Pensioen zich op beleggingen die biodiversiteit beschermen of herstellen, toegang tot en kwaliteit van gezondheidszorg verbeteren en betaalbare huisvesting bevorderen. Binnen de Middelloonregeling bestaat de impactportefeuille uit beleggingen die bedoeld zijn om bij te dragen aan onder meer de klimaattransitie, verbetering van het milieu, toegankelijker en betaalbaardere gezondheidszorg en toegang tot financiële diensten. De impact wordt gemeten en gerapporteerd. Hiermee wordt voldaan aan het bevorderde kenmerk dat de beleggingen, waar mogelijk en passend binnen het risicoprofiel, positieve maatschappelijke en ecologische effecten nastreven.

#### IV. Monitoring, evaluatie en verantwoording

SBZ Pensioen monitort structureel of de bevorderde milieu- en sociale kenmerken in de praktijk worden uitgevoerd. Periodieke ESG-rapportages geven inzicht in onder meer ESG-integratie per beleggingscategorie, de toepassing van het uitsluitingsbeleid, voortgang op klimaatdoelstellingen, materiële ESG-risico's en de omvang en gerealiseerde impact van impactbeleggingen. Ook wordt de samenhang bewaakt tussen het MVB-beleid en de financiële doelstellingen van het fonds.

De uitvoering van het beleid wordt jaarlijks geëvalueerd, onder andere op voortgang ten opzichte van de MVB-doelstellingen, voting- en engagementresultaten en de invloed van het beleid op risico en rendement. Daarnaast wordt het beleid periodiek op strategisch niveau herijkt, waarbij wordt beoordeeld of de investment beliefs, duurzaamheidsthema's en doelstellingen nog actueel zijn en aansluiten bij de missie van SBZ Pensioen en de verwachtingen van deelnemers.

SBZ Pensioen legt transparant verantwoording af via onder andere de SFDR-rapportages, het jaarverslag, het MVB-jaarverslag, de uitsluitingslijst, het proxy voting report en de engagementrapportages. Hiermee wordt voldaan aan het bevorderde kenmerk dat beleid, uitvoering en resultaten inzichtelijk zijn voor deelnemers en andere belanghebbenden.

#### Conclusie

Aan de door het financiële product bevorderde milieu- en sociale kenmerken wordt voldaan doordat SBZ Pensioen deze kenmerken heeft verankerd in het MVB-beleid en toepast via uitsluitingen, ESG-integratie, duurzaam thematisch beleggen, impactbeleggen, stemmen, engagement, monitoring en transparante verantwoording. In de zin van de SFDR-wetgeving hanteert het pensioenfonds geen referentie-index voor deze kenmerken. Het bovenstaande beleid werd toegepast in 2025.

#### Hoe hebben de duurzaamheidsfactoren gepresteerd?

Overzicht van de duurzaamheidsfactoren die voor 2025 zijn gebruikt

Kenmerk	Indicatoren
<b>Voorkomen van negatieve impact</b>	Uitsluitingen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Controversiële wapens</li> <li>• Tabak</li> <li>• Fossiele brandstoffen</li> <li>• Palmolie</li> <li>• Schendingen van UNGC/OESO</li> <li>• Landenbeleid</li> </ul>
<b>ESG-integratie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESG-risicoscores</li> <li>• GRESB Scores</li> </ul>
<b>Bijdrage aan klimaat</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CO<sub>2</sub> uitstoot</li> <li>• Allocatie groene obligaties</li> <li>• Groene inkomsten</li> <li>• Energielabels hypotheek en vastgoed</li> <li>• Positieve alignment SDG 7 en 13</li> <li>• Allocatie impactinvesteringen</li> </ul>

<b>Bijdrage aan gezondheidszorg</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Positieve alignment SDG 3</li> <li>• Allocatie impactinvesteringen</li> </ul>
<b>Bijdrage aan biodiversiteit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Positieve alignment SDG 12, SDG 14 en SDG 15</li> <li>• Allocatie impactinvesteringen</li> </ul>

De onderstaande teksten en antwoorden hebben betrekking op de Middelloonregeling.

## 1. Voorkomen van negatieve impact

### Uitsluitingen en minimale vereisten:

Het uitsluitingsbeleid van SBZ Pensioen bleef in 2025 een belangrijk instrument om negatieve impact te voorkomen. Ondernemingen die structureel milieu-, sociale of governance-regels overtreden, worden uitgesloten als engagement geen succes oplevert. Het uitsluitingsbeleid van het pensioenfonds is gebaseerd op screening en omvat de volgende gebieden: controversiële wapens, tabak, fossiele brandstofactiviteiten boven vastgestelde drempels, ernstige of systematische schendingen van het UN Global Compact, de OESO-richtlijnen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), en landuitsluitingen. Het geactualiseerde beleidskader omvat ook een specifieke lens met betrekking tot biodiversiteit, op grond waarvan bedrijven met onvoldoende dekking voor duurzame palmolieproductie kunnen worden uitgesloten en bedrijven met een hoge blootstelling aan ontbossing kunnen worden geëscaleerd via engagement en, indien nodig, toekomstige uitsluiting.

De onderstaande tabel toont de toegepaste indicatoren met betrekking tot het voorkomen van negatieve impact.

Duurzaamheidsindicator		Waarde 2024	Waarde 2025
<b>1</b>	<p>Controversiële wapens (%)</p> <p>Blootstelling naar beleggingen in bedrijven die betrokken zijn met de productie van controversiële wapens. Van toepassing op aandelen en bedrijfsobligaties.</p> <p>Percentage van de benchmark uitgesloten wegens blootstelling benchmark aan controversiële wapens:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 1,44% (aandelen) en 1,15% (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 1,06% (aandelen) en 0,71% (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	0,0%	0,0%
<b>2</b>	<p>Tabak (%)</p> <p>Blootstelling van de portefeuille belegd in bedrijven met &lt; 10% omzet uit de tabaksindustrie.</p> <p>SBZ Pensioen sluit tabaksproducenten uit, evenals ondernemingen die meer dan 10% van hun omzet uit tabak of aanverwante producten (zoals vaping) genereren.</p> <p>Percentage van de benchmark uitgesloten wegens blootstelling aan ondernemingen met &gt;10% van de omzet afkomstig is uit de tabaksindustrie:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 0,64% (aandelen) en 0,72% (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 0,68% (aandelen) en 0,72% (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	Door geschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	6,5% (aandelen) en 1,4% (bedrijfsobligaties)
<b>3</b>	<p>Fossiele brandstoffen</p> <p>Blootstelling van de portefeuille aan ondernemingen met &lt;10% omzet uit fossiele brandstoffen (steenkool, oliezanden en Arctische boringen)</p> <p>SBZ Pensioen sluit bedrijven uit die:</p>	Door geschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele	1,6% (aandelen) en 2,4% (bedrijfsobligaties)

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Meer dan 10% van hun omzet halen uit de winning van thermische steenkool of uit kolencentrales waarbij minder dan 10% afkomstig is uit hernieuwbare energie;</li> <li>• Meer dan 10% van hun omzet halen uit de winning van olie uit teerzanden;</li> <li>• Meer dan 10% van hun omzet genereren uit olie- en gaswinning in de poolgebieden.</li> <li>• Bedrijven die niet aantoonbaar meewerken aan het klimaatprogramma “Acceleration to Paris” van de engagementpartners kunnen ook worden uitgesloten.</li> </ul> <p>Percentage van de benchmark uitgesloten vanwege blootstelling aan ondernemingen betrokken bij fossiele brandstoffen (&gt;10% omzet uit steenkool/oliezanden/Arctische boringen):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 0,77% (aandelen) en 1,13% (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 1,42% (aandelen) en 2,97% (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	
4	<p><b>Palmolie</b> Bedrijven waarvan minder dan 50% van de productie voldoet aan de RSPO-standaard worden uitgesloten.</p> <p>Percentage van de benchmark uitgesloten vanwege blootstelling aan ondernemingen betrokken bij niet-duurzame palmolieproductie (waarvan minder dan 50% van de productie voldoet aan de RSPO-norm):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 0,01% (aandelen) en 0,00% (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 0,01% (aandelen) en 0,00% (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	Door geschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	0% (aandelen en bedrijfsobligaties)
5	<p><b>Schendingen van UNGC/ OESO/ UNGP</b> Blootstelling aan ondernemingen die betrokken zijn bij schendingen van de principes van het UN Global Compact, UN Guiding Principles of de OESO-richtlijnen</p> <p>Ondernemingen die structureel in strijd handelen met fundamentele mensenrechten, arbeidsrechten of normen voor goed bestuur worden uitgesloten. Hierbij geldt onder andere een ‘fail’-status op UN Global Compact als uitsluitingscriterium. Ook wanneer engagement aantoonbaar onvoldoende effect heeft, volgt uitsluiting.</p> <p>Percentage van de benchmark uitgesloten vanwege blootstelling aan ondernemingen met ernstige of systematische schendingen van de UN Global Compact, UN Guiding Principles of de OESO-richtlijnen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 0,12% (aandelen) en 0,24% (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 1,33% (aandelen) en 1,46% (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	0,05% aandelen en bedrijfsobligaties <sup>2</sup>	0% (aandelen en bedrijfsobligaties)
6	<p><b>Landenscreening (%)</b> Percentage van de benchmark uitgesloten op basis van de landenscreening</p> <p>Betreft blootstelling aan landen die op basis van de eigen methodiek van SBZ Pensioen niet voldoen aan de minimale eisen ten aanzien van burgerlijke vrijheden en duurzaamheidsthema’s en daarom worden uitgesloten van de benchmark. Landen worden als niet-voldoend aangemerkt wanneer zij behoren tot de laagste 20% van de referentielanden op burgerlijke vrijheden, of wanneer zij tot de laagste 20% behoren op ten minste drie van de vier duurzaamheidsthema’s.</p>	0,44% (aandelen) en 1,13% (bedrijfsobligaties)	0,53% (aandelen) en 0,06% (bedrijfsobligaties)

<sup>2</sup> In 2024 werd geen afzonderlijke uitsplitsing gemaakt tussen aandelen- en kredietblootstelling; de blootstelling werd op totaalniveau gerapporteerd.

<p>Aantal uitgesloten landen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 23</li> <li>• 2025: 31</li> </ul> <p>Uitgesloten landen zijn: Afghanistan, Azerbeidzjan, Bahrein, Burkina Faso, Centraal-Afrikaanse Republiek, China, Democratische Republiek Congo, Egypte, Iran, Irak, Jemen, Kameroen, Libië, Mozambique, Myanmar, Niger, Noord-Korea, Oezbekistan, Rwanda, Rusland, Saoedi-Arabië, Somalië, Soedan, Syrië, Turkije, Venezuela, Verenigde Arabische Emiraten, Vietnam, Wit-Rusland, Zimbabwe en Zuid-Soedan.</p>		
--	--	--

Bron: Sustainalytics, Russell Investments, MSCI, Bloomberg Index Services Limited, Freedomhouse index. Data per 31 december 2025.

In 2025 had het pensioenfonds geen blootstelling aan controversiële wapens.

Als onderdeel van het duurzaamheidsbeleid was eind december 2025, 5,61% van het aandelenuniversum (MSCI ACWI) en 6,54% van het bedrijfsobligatie universum (Bloomberg Global Aggregate Credit index) uitgesloten op basis van de gehanteerde screeningcriteria. De uitsluitingen zijn onderverdeeld in de bovengenoemde thema's.

Zoals hierboven weergegeven had het pensioenfonds in 2025 geen blootstelling aan controversiële wapens en werden in totaal 52 bedrijven uitgesloten.

Op basis van het landenbeleid zijn in 2025 de volgende landen aan de uitsluitingslijst toegevoegd:

- Turkije
- Azerbeidzjan
- Oezbekistan
- Kameroen
- Rwanda
- Burkina Faso
- Niger
- Mozambique

Het landenuitsluitingsbeleid is gebaseerd op sancties en wapenembargo's van de VN en de EU, aangevuld met internationale gegevensdatabronnen, waaronder de Freedom House Index en het Sustainable Development Report-database. Bovendien belegt SBZ Pensioen niet in staatsobligaties en obligaties en aandelen uit landen die op de uitsluitingslijst staan indien de overheid een belang van meer dan 50% heeft. De lijst is samengesteld op basis van Sustainalytics.

Voor beleggingen in schuldpapier uit opkomende markten hanteert het pensioenfonds de Bloomberg EM Local Currency Government-index als uitgangspunt. Deze index hanteert een maximumweging van 10% per land. Op basis van het uitsluitingsbeleid is deze benchmark voor het pensioenfonds aangepast. Per saldo was eind december 10% van het beleggingsuniversum van schuldpapier uit opkomende markten uitgesloten.

## 2. ESG-integratie voor langetermijnrendementen

SBZ Pensioen integreert ESG-factoren in het beleggingsproces met als doel veerkrachtigere portefeuilles en betere risico gecorrigeerde rendementen op lange termijn te ondersteunen. Om dit in de praktijk te monitoren, maakt het fonds gebruik van de ESG Risico scores voor de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles en van GRESB-scores voor de vastgoedportefeuille.

Duurzaamheidsindicator		Waarde 2024	Waarde 2025
1	<b>ESG Risico scores</b> Gewogen gemiddelde ESG Risico score van de portefeuille, gemeten volgens de methodologie van Sustainalytics <sup>1</sup> .  ESG Risico score benchmark: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 20,5 (aandelen) en 20,6 (bedrijfsobligaties)<sup>3</sup></li> <li>• 2025: 18,7 (aandelen) en 18,9 (bedrijfsobligaties)</li> </ul>	19,1 (aandelen) en 21,3 (bedrijfsobligaties)	17,1 (aandelen) en 17,2 (bedrijfsobligaties)
2	<b>GRESB scores</b> Gewogen gemiddelde GRESB-score van de vastgoedportefeuille, gemeten volgens de methodologie van GRESB.  GRESB scores benchmark: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 80</li> <li>• 2025: 81</li> </ul>	86	88

Bron: Sustainalytics, Russell Investments, MSCI, Bloomberg Index Services Limited, GRESB B.V. Data per 31 december 2025.

Per 31 december 2025 bedroeg de gewogen gemiddelde ESG-risk rating van de beursgenoteerde wereldwijde aandelenportefeuille 17,1, vergeleken met 18,7 voor de benchmark. Voor de beursgenoteerde wereldwijde bedrijfsobligatieportefeuille bedroeg de gewogen gemiddelde ESG-risk rating 17,2, vergeleken met 18,9 voor de benchmark. Beide portefeuilles werden volgens de toegepaste methodologie geclassificeerd als laag ESG-risko.

De GRESB-score is een meting van ESG performance voor vastgoedfondsen, waarbij fondsen maximaal 100 punten kunnen behalen. De gewogen gemiddelde GRESB-score van de vastgoedportefeuille was 88, boven de gewogen gemiddelde score van 81 van de onderliggende peer groups binnen de portefeuille.

Deze cijfers geven aan dat, binnen de beursgenoteerde mandaten, ESG-integratie een portefeuilleprofiel bleef ondersteunen dat op de geselecteerde risicomaatstaf iets duurzamer was dan de benchmark.

### 3. Bijdrage aan het klimaat

Klimaat blijft één van de centrale duurzaamheidsthema's van SBZ Pensioen. Het fonds ondersteunt het Klimaatakkoord van Parijs en streeft naar een langetermijnafstemming met een klimaatneutrale portefeuille in 2050. Voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties blijft het fonds de koolstofintensiteit en gefinancierde emissies monitoren en gebruikt het engagement, stemmen en uitsluitingen als belangrijkste implementatie-instrumenten.

Duurzaamheidsindicator		Waarde 2024	Waarde 2025
1	<b>CO<sub>2</sub>-uitstoot (WACI)</b> Gewogen gemiddelde koolstofintensiteit (t CO <sub>2</sub> e/ miljoen dollar omzet) ten opzichte van de benchmark. CO <sub>2</sub> -uitstoot benchmark <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2024: 113,3 (aandelen) en 190,5 (bedrijfsobligaties)</li> <li>• 2025: 110,9 (aandelen) en 195,7 (bedrijfsobligaties)</li> </ul> In 2024 en 2025 voldoet SBZ Pensioen aan haar streven om een gemiddelde jaarlijkse reductie van 7% in CO <sub>2</sub> -equivalent uitstoot te realiseren (gemeten vanaf 2019).	70,4 (aandelen) en 111,5 (bedrijfsobligaties)	62,2 (aandelen) en 90,9 (bedrijfsobligaties)
2	Allocatie naar groene obligaties	15,8% (bedrijfsobligaties)	9,5% (bedrijfsobligaties)

<sup>3</sup> De methodologie en onderliggende monitoring zijn in 2025 verder aangescherpt. Voor 2024 werden deze benchmarkrisicoscores nog niet afzonderlijk gemonitord en gerapporteerd.

	% van de portefeuille belegd in groene obligaties volgens het ICMA		
<b>3</b>	Groene inkomsten Klimaatactie (Climate Action) - Percentage inkomsten	Door herschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	7,26% (aandelen) en 3,65% (bedrijfs- obligaties)
<b>4a</b>	Energielabels hypotheek Gewogen gemiddelde van de vier fondsen waarin SBZ Pensioen participeert.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A+ : 28%</li> <li>• B: 15%</li> <li>• C: 25%</li> <li>• D: 9%</li> <li>• E: 6%</li> <li>• F: 8%</li> <li>• G (incl. n.v.t.): 9%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A+ : 40%</li> <li>• B: 12%</li> <li>• C: 21%</li> <li>• D: 8%</li> <li>• E: 5%</li> <li>• F: 6%</li> <li>• G (incl. n.v.t.): 7%</li> </ul>
<b>4b</b>	Energielabels vastgoed Uitsplitsing van EU EPC-ratings op portefeuilleniveau per individueel objectniveau <sup>4</sup>	Door herschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	EU EPC- classificaties: <ul style="list-style-type: none"> <li>• A++++: 1,0%</li> <li>• A+++ : 3,0%</li> <li>• A++ : 10,5%</li> <li>• A+ : 11,5%</li> <li>• A: 35,6%</li> <li>• B: 19,0%</li> <li>• B-: 0,8%</li> <li>• C: 9,9%</li> <li>• D: 5,7%</li> <li>• E: 1,4%</li> <li>• F: 0,8%</li> <li>• G: 1,0%</li> </ul>
<b>5</b>	Positieve alignment op SDG's % van de (beursgenoteerde) portefeuille dat positief is afgestemd op SDG 7 en SDG 13	Door herschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	SDG 7: 6,11% (aandelen) en 2,09% (bedrijfs- obligaties)  SDG 13: 1,47% (aandelen) en 3,43% (bedrijfs- obligaties)
<b>6</b>	Allocatie naar impact investeringen Percentage van de (impact)portefeuille geclassificeerd als klimaat impactinvesteringen	0,83%	0,69%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics, MSCI, Bloomberg, Metlife, Fidelity, Robeco, Bluebay. Data per 31 december 2025.

### *Koolstofintensiteit en klimaatmonitoring*

<sup>4</sup> Uitsplitsing voor fondsen die rapporteren aan GRESB en die rapporteren over EU EPC-ratings.

Per 31 december 2025 bedroeg de gewogen gemiddelde koolstofintensiteit van de beursgenoteerde wereldwijde aandelenportefeuille 62,2 tCO<sub>2</sub>e per 1 miljoen USD omzet, vergeleken met 110,9 voor de benchmark. Voor beursgenoteerde wereldwijde bedrijfsobligaties bedroeg de gewogen gemiddelde koolstofintensiteit 90,9, vergeleken met 195,7 voor de benchmark. Op basis hiervan bleven beide beursgenoteerde portefeuilles eind 2025 ruim onder de benchmark op de geselecteerde maatstaf voor koolstofintensiteit.

SBZ Pensioen blijft het traject naar de carbonisatie van beursgenoteerde wereldwijde aandelen en bedrijfsobligaties toetsen aan zijn interne reductietraject. Deze klimaatmonitoring blijft onderdeel van de jaarlijkse evaluatie in het kader van het klimaatplan van SBZ Pensioen.

SBZ Pensioen monitort in hoeverre de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles positief zijn afgestemd op geselecteerde Sustainable Development Goals (SDG) die relevant zijn voor de duurzaamheidsthema's van het fonds. Voor het klimaatthema omvat dit SDG 7 (Betaalbare en schone energie) en SDG 13 (Klimaatactie). Per 31 december 2025 was het percentage van de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles dat positief was afgestemd op deze doelen als volgt: 6,11% positief afgestemd op SDG 7 en 1,47% positief afgestemd op SDG 13 voor de aandelenportefeuille en 2,09% positief afgestemd op SDG 7 en 3,43% positief afgestemd op SDG 13 voor de bedrijfsobligatieportefeuille. Deze indicatoren bieden extra inzicht in de mate waarin de beursgenoteerde portefeuille bijdraagt aan klimaat gerelateerde duurzaamheidsdoelstellingen.

#### *Klimaatobligaties en klimaatoplossingen*

Het klimaatbeleid van SBZ Pensioen omvat een minimale allocatie aan groene en sociale obligaties binnen de wereldwijde bedrijfsobligatieportefeuille. Per 31 december 2025 was 9,5% van de wereldwijde bedrijfsobligatieportefeuille belegd in groene obligaties. De besteding van de opbrengsten bleef gericht op hernieuwbare energie, schoon vervoer, energie-efficiëntie, groene gebouwen en duurzaam waterbeheer.

#### *Impactportefeuille*

De klimaatbijdrage blijft ook zichtbaar in de impactportefeuille, waar klimaatmitigatie aan het einde van het jaar 42,1% van de allocatie vertegenwoordigt, dat komt neer op 0,69% van de totale portefeuille van SBZ Pensioen.

#### *Energie labels voor vastgoed en hypotheke*

SBZ Pensioen monitort de energieprestaties van haar vastgoed- en hypotheekbeleggingen als onderdeel van haar klimaatgerichte aanpak. Voor de vastgoedportefeuille wordt het energielabelprofiel beoordeeld op fondsniveau. Voor de hypotheekportefeuille wordt het gewogen gemiddelde energielabel over de vier onderliggende fondsen gebruikt om inzicht te geven in het algehele duurzaamheidsprofiel van de portefeuille. Eind 2025 was het energielabelprofiel van de vastgoedportefeuille als volgt:

- A++++: 1,0%
- A+++ : 3,0%
- A++ : 10,5%
- A+ : 11,5%
- A : 35,6%
- B : 19,0%
- B- : 0,8%
- C : 9,9%
- D : 5,7%
- E : 1,4%
- F : 0,8%
- G : 1,0%

Voor de hypotheekportefeuille het gewogen gemiddelde bedroeg over de vier fondsenpercentage groene energie labels (A tot en met C) 73% en het gewogen gemiddelde percentage niet-groene labels 27%. Deze indicatoren ondersteunen de monitoring van klimaat gerelateerde risico's en kansen binnen de portefeuille.

#### 4. Bijdrage aan biodiversiteit

Biodiversiteit is in het geactualiseerde beleid een apart duurzaamheidsthema naast klimaat. SBZ Pensioen erkent biodiversiteitsverlies als zowel een systemisch milieuprobleem als een materieel financieel risico op de lange termijn. Het fonds streeft ernaar de negatieve impact te verminderen door middel van uitsluitingen en engagement, terwijl het tegelijkertijd de positieve bijdrage ontwikkelt door middel van thematisch beleggen en impactbeleggen in de loop van de tijd.

Duurzaamheidsindicator		Waarde 2024	Waarde 2025
<b>1</b>	Afstemming op SDG's % van de (beursgenoteerde) aandelenportefeuille en bedrijfsobligatieportefeuille dat positief is afgestemd op:		
	SDG 12	Door herschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	1,76% (aandelen) en 2,84% (bedrijfs- obligaties)
	SDG 14		0,43% (aandelen) en 0,05% (bedrijfs- obligaties)
	SDG 15		0,12% (aandelen) en 0,21% (bedrijfs- obligaties)

Bron: Russell Investments, Sustainalytics. Data per 31 december 2025.

SBZ Pensioen monitort de bijdrage aan biodiversiteit binnen zowel de impactportefeuille als de beursgenoteerde portefeuille. Biodiversiteit maakt binnen de impactportefeuille onderdeel uit van verschillende onderliggende beleggingen, maar wordt doorgaans niet als afzonderlijke allocatie gerapporteerd. De portefeuille draagt bij aan biodiversiteit via directe investeringen in natuurherstel, integratie van biodiversiteitsmaatregelen binnen klimaatprojecten en indirecte effecten zoals vermindering van vervuiling en duurzamer land- en watergebruik. Hierdoor wordt op meerdere manieren bijgedragen aan het beschermen en versterken van ecosystemen.

Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille bedroeg het percentage dat positief aansloot bij SDG 12, SDG 14 en SDG15 respectievelijk 1,76%, 0,43% en 0,12%. Voor de beursgenoteerde bedrijfsobligatieportefeuille bedroeg het percentage dat positief aansloot bij SDG 12, SDG 14 en SDG 15 respectievelijk 2,84%, 0,05% en 0,21%.

#### 5. Bijdrage aan de gezondheidszorg

Gezondheidszorg blijft een van de expliciete duurzaamheidsthema's van SBZ Pensioen. In het ESG-beleid van het fonds wordt gezondheidszorg omschreven als een thema dat gericht is op het verbeteren van de toegang tot, en de kwaliteit van, zorg. De impactbenadering is bedoeld om beleggingen te ondersteunen die de toegang tot gezondheidszorg, innovatie in de gezondheidszorg of de betaalbaarheid ervan verbeteren.

Duurzaamheidsindicator		Waarde 2024	Waarde 2025
1	Allocatie aan impactinvesteringen % van de portefeuille gericht op doelstellingen op het gebied van gezondheidszorg	0,60%	0,62%
2	Afstemming op SDG's % van de (beursgenoteerde) aandelenportefeuille en bedrijfsobligatieportefeuille dat positief is afgestemd op SDG 3.	Door herschreven beleid in 2025 vormde deze indicator in 2024 nog geen onderdeel van de formele monitoring van het pensioenfonds; daarom zijn geen gegevens beschikbaar.	3,0% (aandelen) en 3,5% (bedrijfsobligaties)

Bron: Russell Investments, Sustainalytics. Data per 31 december 2025.

SBZ Pensioen monitort de bijdrage aan de gezondheidszorg via zowel de impactportefeuille als de beursgenoteerde portefeuille. Op 31 december 2025 was 37,6% van de impactportefeuille gericht op doelstellingen op het gebied van gezondheidszorg, dat komt neer op 0,62% van de totale portefeuille van SBZ Pensioen.

Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille bedroeg het percentage dat positief was afgestemd op SDG 3 3,0%. Voor de beursgenoteerde bedrijfsobligatieportefeuille bedroeg het percentage dat positief was afgestemd op SDG 3 3,5%.

## 6. Actief aandeelhouderschap

SBZ Pensioen implementeert zijn actief aandeelhouderschap beleid via een gelaagd stewardship-model, waarbij de expertise van de 'manager-of-managers' (Russell Investments) wordt gecombineerd met die van het gespecialiseerde engagement-manager (Robeco).

Als 'manager-of-manager' beheerder is Russell Investments verantwoordelijk voor het toezicht op, en de verbetering van, het stewardship beleid in de gehele portefeuille. Hierbij wordt gewaarborgd dat de activiteiten op het gebied van actief aandeelhouderschap aansluiten bij de beleggingsvisie en prioriteiten van SBZ Pensioen.

Dit omvat:

- Directe dialoog met geselecteerde ondernemingen;
- Initiatieven voor gezamenlijke engagement;
- Voortdurend toezicht op, en kritische beoordeling van, de stewardship-praktijken van subadviseurs;
- Integratie van inzichten op het gebied van stewardship in de besluitvorming over beleggingen.

Robeco treedt op als de toegewijde engagement manager en verzorgt namens SBZ Pensioen thematische engagement-activiteiten en proxy voting, met een focus op prioriteit ESG-thema's zoals gedefinieerd door SBZ Pensioen.

Deze aanpak combineert schaalgrootte in de uitvoering met sterk toezicht en verantwoording, waardoor de resultaten van het stewardship beleid in lijn zijn met de doelstellingen van SBZ Pensioen en worden geïntegreerd in de beleggingsbesluitvorming.

Metrics	Resultaat 2025
<b>Totale stewardship-activiteiten Russell</b>	
<b>Stewards-activiteiten Russell (aantal bedrijven)</b>	250 bedrijven
<b>Statusverdeling</b>	77% lopend, 20% opgelost, 3% casus beëindigd
<b>Directe engagementen van Russell</b>	54
<b>Samenwerkingsverbanden</b>	143
<b>Verbeterde inzichten in toezicht door sub adviseurs</b>	53
<b>Totale Stewardship-activiteiten Robeco</b>	
<b>Engagementactiviteiten Robeco (aantal bedrijven)</b>	102
<b>Totaal aan stewardship-activiteiten Robeco (aantal gevallen)</b>	390
<b>Door Robeco uitgebrachte stemmen</b>	8556
<b>Stembeslissingen</b>	87,5 % voor, 11,2% tegen, 1,3% onthouding

Bron: Russell Investments, Robeco. Data per 31 december 2025.

### ... en in vergelijking met voorgaande periodes?

Het pensioenfonds heeft zijn beleid in 2025 voortgezet.

De ESG-risicoscore van de aandelenportefeuille verbeterde ten opzichte van vorig jaar van 19,1 naar 17,1 en bleef daarmee binnen de categorie 'Laag risico' volgens het raamwerk van Sustainalytics.

De ESG-risicoscore van de bedrijfsobligatieportefeuille vertoonde een sterke verbetering en daalde van 21,3 naar 17,2. Als gevolg daarvan verschoof de portefeuille van 'Matig risico' naar 'Laag risico' volgens de classificatie van Sustainalytics.

### Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe heeft de duurzame belegging bijgedragen aan die doelstellingen?

Het pensioenfonds heeft geen doelstelling vastgesteld waarbij rekening wordt gehouden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

### Hoe hebben de duurzame beleggingen die gedeeltelijk door het financiële product zijn gedaan, de ecologisch of sociaal duurzame beleggingsdoelstellingen niet ernstig in gevaar gebracht?

De pensioenregelingen bevatten geen duurzame beleggingsdoelstellingen die voldoen aan de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

### Hoe is rekening gehouden met indicatoren van negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren?

SBZ Pensioen houdt rekening met indicatoren van negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren via haar uitsluitingskader, ESG-screening, engagementactiviteiten en doorlopende monitoring. Deze indicatoren zijn ingebed in het beleggingsproces en worden gebruikt om negatieve effecten met betrekking tot milieu-, sociale en governancefactoren te beoordelen, een en ander in lijn met het ESG-beleid, het klimaatbeleid en het biodiversiteitsbeleid van het fonds.

Wanneer negatieve effecten worden vastgesteld, past SBZ Pensioen de relevante beleidsinstrumenten toe afhankelijk van de aard en ernst van de kwestie. Dit kan uitsluiting, engagement of doorlopende monitoring omvatten. Voor bedrijven die het risico lopen hun 'licence to operate' te verliezen, wordt waar mogelijk engagement toegepast. Wanneer engagement niet haalbaar is of niet tot voldoende vooruitgang leidt, kan uitsluiting volgen. Het fonds rapporteert periodiek over de resultaten van de screening, uitsluitingen, engagementactiviteiten, stemgedrag en de belangrijkste indicatoren voor negatieve effecten. Meer informatie over de toegepaste indicatoren en de resultaten voor de verslagperiode is

opgenomen in de relevante hoofdstukken van dit verslag en in de publieke rapportages van het fonds.

Waren de SRI-beleggingen in overeenstemming met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details: Het pensioenfonds streeft ernaar te beleggen in ondernemingen die goede bestuurspraktijken hanteren. Het pensioenfonds streeft ernaar te handelen in overeenstemming met de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijnen inzake bedrijfsleven en mensenrechten. Het pensioenfonds verwacht van zijn vermogensbeheerders dat zij de OESO-richtlijnen voor institutionele beleggers als leidraad hanteren. Hiermee wil het pensioenfonds waarborgen dat de ondernemingen waarin wordt belegd, handelen in overeenstemming met internationale normen en dit openbaar maken.

Per eind 2025 had het pensioenfonds geen beleggingen in bedrijven die de OESO-richtlijnen en UN Guiding Principles on Business and Human Rights schonden. Daarnaast loopt er geen engagementproces voor bedrijven die het UN Global Compact schenden.

Er zijn een aantal bedrijven die gerelateerd zijn aan Rusland. Verschillende van deze entiteiten zijn onderworpen aan beperkende maatregelen van de EU, en als gevolg van deze sancties zijn de beleggingen niet langer verhandelbaar.

Naam van de emittent	ISIN	Sector	Aard van de beperkende maatregelen van de EU
Sberbank PJSC	RU000A0JPKH7	Financiële instellingen	Vermogensbevriezing / volledige sancties
VTB Bank PJSC	RU000A0JPPF0	Financiële instellingen	Vermogensbevriezing / volledige sancties
Russian Agricultural Bank JSC	RU000A0DKVS5	Financiële instellingen	Vermogensbevriezing / volledige sancties
Gazprom PJSC	RU0007661625	Energie	Sectorale sancties
Rosneft Oil Company PJSC	RU000A0JR4A1	Energie	Sectorale sancties
Novatek PJSC	RU000A0JP5V6	Energie	Sectorale sancties
Russian Railways JSC	RU000A0JPNN9	Infrastructuur	Sectorale sancties

Bron: Russell Investments. Data per 31 december 2025

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

Indicator negatieve effecten op duurzaamheid	Parameter	Waarde	Dekking (Coverage)
<b>Klimaat- en andere milieu-indicatoren: Indicator 4</b>	Blootstelling aan bedrijven die actief zijn in de fossiele brandstoffensector. Dit wordt voor een aantal sectoren als een groot risico gezien. Daarom wordt hier een actief uitsluitings- en/of engagement- en/of stembeleid gevoerd.	Aandeel van beleggingen in fossiele-brandstofbedrijven binnen de categorie 'corporates'	6,75% 79,33

<b>Sociale kwesties en arbeidsomstandigheden: Indicator 10</b>	Schendingen van de principes van het UN Global Compact of de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen – Dit wordt gezien als een groot risico omdat een bedrijf zijn vergunning om te opereren kan verliezen. Daarom wordt hier een actief uitsluitings- en/of engagement- en/of stem beleid gevoerd.	Aandeel van de investeringen in bedrijven die betrokken zijn geweest bij schendingen van de beginselen van het VN Global Compact of de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen	0,07% <sup>5</sup>	79,33%
<b>Sociale kwesties en arbeidsomstandigheden: Indicator 14</b>	Blootstelling aan controversiële wapens (antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens) - Dit wordt als een groot risico beschouwd omdat een bedrijf zijn vergunning om te opereren zou kunnen verliezen. Er wordt daarom een actief uitsluitingsbeleid gevoerd	Aandeel van de beleggingen in bedrijven die betrokken zijn bij de productie of verkoop van controversiële wapens	0%	79,33%
<b>Sociale kwesties en arbeidsomstandigheden: Indicator 16</b>	Landen waarin is belegd en waar sociale rechten worden geschonden. - Dit wordt als ongewenst beschouwd. Daarom wordt een actief uitsluitingsbeleid gevoerd.	Aantal landen waarin is geïnvesteerd en waar sociale rechten worden geschonden (absoluut aantal en relatief aantal gedeeld door alle landen waarin is geïnvesteerd), zoals bedoeld in internationale verdragen en overeenkomsten, de VN- principes en, indien van toepassing, nationale wetgeving	0%	11,59%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics. Data per 31 december 2025.

De cijfers in de kolom dekking (coverage) geven het deel van de portefeuille weer dat zowel binnen het toepassingsgebied van de relevante PAI-indicator valt als door Sustainalytics-gegevens wordt gedekt. Op het moment van schrijven waren alleen de gegevens voor beursgenoteerde beleggingen verwerkt.

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

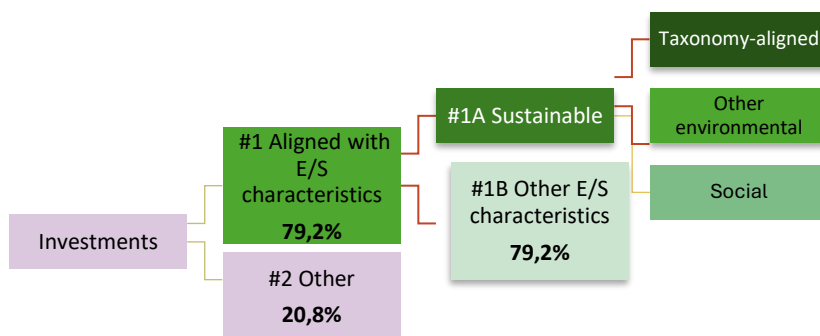
<sup>5</sup> De gerapporteerde blootstelling heeft betrekking op een positie in Baidu, Inc., die gedurende het grootste deel van 2025 werd aangehouden. Het bedrijf was onderworpen aan engagement, met een positieve beoordeling van de engagementmanager. De positie werd vervolgens vóór het einde van het jaar afgestoten. Aangezien de PAI-indicator wordt berekend op basis van een kwartaalgemiddelde, is de blootstelling nog steeds weerspiegeld in het gerapporteerde cijfer.

Belegging	Categorie	Gewicht
NN Dutch Residential Mortgage Fund I DIS EUR	Beleggingsfonds - Nederlandse woninghypotheken	5,21%
Achmea IM Euro Local Gov Loans Fund Z-aandelenklasse	Beleggingsfonds - Geldmarkt	4,67%
AeAM Dutch Mortgage Fund	Beleggingsfonds - Nederlandse hypotheek	2,55%
PVF Private Mortgage Fund Foundation	Belegging in fondsen - Nederlandse woninghypotheken	1,93%
Pantheon Global Select 2017	Beleggingsfonds - Infrastructuur	1,49%
Nederlandse staat 2,750% 15/01/2047	Obligaties	0,97%
Nederlandse staatsobligatie 4% 15/01/2037	Obligaties	0,91%
Nederlandse staatsobligatie 3,75% 15/01/2042	Obligaties	0,90%
Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund B.V.	Beleggingsfonds - Vastgoed	0,87%
Morgan Stanley Real Estate Advisors Prime Property Fund	Beleggingsfonds - Vastgoed	0,79%
AeAM Dutch Mortgage Fund 2	Beleggingsfonds - Nederlandse hypotheek	0,72%
Bundesobligation 2,200% 13/04/2028	Obligaties	0,65%
Morgan Stanley Real Estate Advisors Prime Property Fund Asia	Beleggingsfonds - Vastgoed	0,63%
Invesco Real Estate Europe Fund FCP-SIF-IREEF-Klasse A	Beleggingsfonds - Vastgoed	0,62%
Partners Group Global Infra 2018 (EUR), L.P. Inc.	Beleggingsfonds - Infrastructuur	0,59%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics and Achmea IM. Data per 31 december 2025. Data heeft betrekking op de beursgenoteerde portefeuille en de LDI portefeuille.

## Wat was het aandeel van duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

### Hoe zag de asset-allocatie eruit?



- #1 Aangepaste E/S-kenmerken: 79,2%
- #2 Overig: 20,8%
- #1A Duurzaam: 0%
- #1B Overig: 79,2%

Uitsluiting, stemrecht en engagement worden toegepast op de liquide portefeuille (77,5%), dit zijn beleggingen in aandelen en obligaties. De Impact-portefeuille (1,7%, alleen voor het Middelenregeling) bestaat uit beleggingen die bedoeld zijn om bij te dragen aan de klimaattransitie en/of het milieu te verbeteren en/of de gezondheidszorg toegankelijker en betaalbaarder te maken en/of toegang te bieden tot financiële diensten. Overige E/S-kenmerken: 20,8%

## In welke economische sectoren werd er geïnvesteerd binnen

Sector	Gewicht
Lucht- en ruimtevaart & Defensie	0,15%
Auto-onderdelen	0,51%
Auto's	0,82%
Banken	8,38%
Bouwproducten	0,26%
Chemie	0,96%
Commerciële diensten	0,44%
Bouw & techniek	0,11%
Bouwmaterialen	0,00%
Duurzame consumptiegoederen	0,03%
Consumentendiensten	1,19%
Containers en verpakkingen	0,03%
Gediversifieerde financiële instellingen	3,72%
Gediversifieerde metalen	0,26%
Elektrische apparatuur	0,37%
Energiediensten	0,21%
Voedingsmiddelen	0,93%
Voedingsdetailhandel	0,15%
Gezondheidszorg	1,83%
Woningbouwers	0,00%
Huishoudelijke producten	0,14%
Industriële conglomeraten	0,01%
Verzekeringen	1,37%
Machines	0,53%
Media	0,59%
Olie- en gasproducenten	0,72%
Papier & bosbouw	0,02%
Farmaceutica	2,48%
Edelmetalen	0,16%
Vastgoed	0,86%
Raffinaderijen & pijpleidingen	0,29%
Detailhandel	1,39%
Halfgeleiders	2,44%
Software en diensten	4,96%
Staatsobligaties	27,81%
Staal	0,14%
Technologie Hardware	2,01%
Telecommunicatiediensten	0,87%
Textiel & Kleding	0,55%
Handelaren en distributeurs	0,55%
Transport	0,20%
Transportinfrastructuur	0,03%
Nutsbedrijven	1,58%
Overige*	29,93%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics en Achmea IM. Data per 31 december 2025. Data heeft betrekking op de beursgenoteerde portefeuille en de LDI portefeuille. De categorie 'Overige' omvat beleggingen waarvoor geen koppeling beschikbaar is binnen Sustainalytics, zoals beleggingen in fondsen.

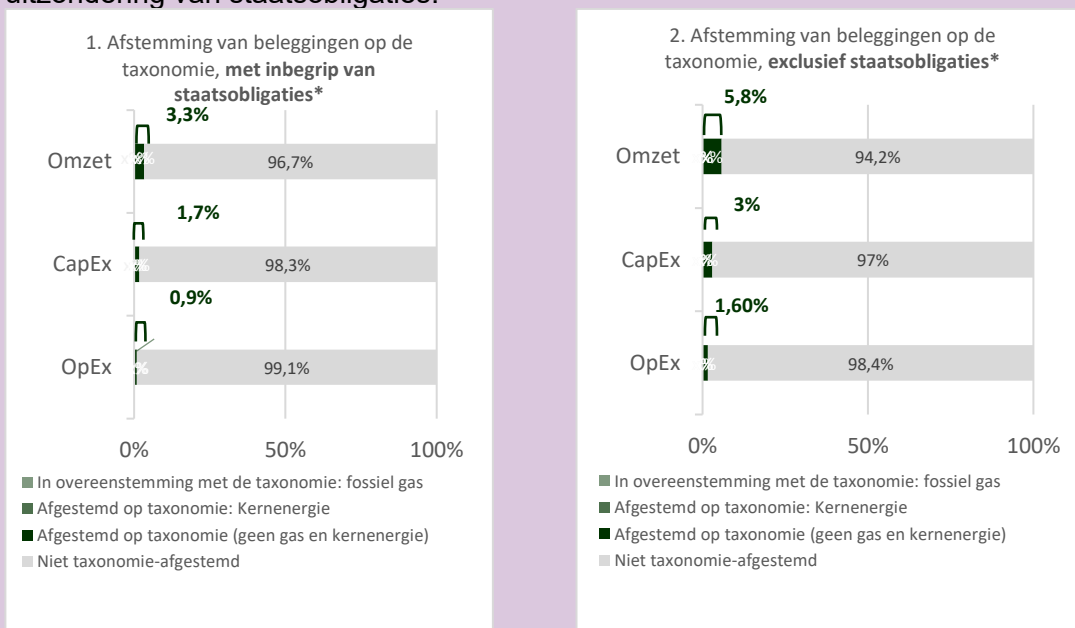
## In hoeverre waren milieuduurzame beleggingen in overeenstemming met de EU-taxonomie?

SBZ Pensioen streeft geen milieudoelstelling na zoals gedefinieerd in de EU-taxonomie. Het minimumpercentage duurzame beleggingen met een milieudoelstelling die in overeenstemming is met de EU-taxonomie is 0%. Het pensioenfonds heeft echter wel beleggingen in zijn portefeuille die in overeenstemming zijn met de EU-taxonomie.

### Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de fossiele gas- en/of nucleaire sector die voldoen aan de EU-taxonomie?

- Ja:
  - In fossiel gas
  - In kernenergie
- Ne

De onderstaande grafieken tonen in het groen het percentage beleggingen dat in overeenstemming was met de EU-taxonomie. Aangezien er geen geschikte methodologie bestaat om de taxonomie-conformiteit van staatsobligaties\* te bepalen, toont de eerste grafiek de taxonomie-conformiteit met betrekking tot alle beleggingen van het financiële product, inclusief staatsobligaties, terwijl de tweede grafiek de taxonomie-conformiteit toont met betrekking tot de beleggingen van het financiële product, met uitzondering van staatsobligaties.



\* Voor deze grafieken omvatten 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.

Zie de onderstaande tabel voor een gedetailleerde uitsplitsing van de bovenstaande grafiek

Afstemming op de EU-taxonomie – Alle beleggingen, inclusief staatsobligaties	Inkomsten	Kapitaaluitgaven (Capex)	Bedrijfskosten (Opex).
In aanmerking komend	8,30%	6,60%	3,00%
In aanmerking komend Niet afgestemd	5,00%	4,80%	2,10%
Afstemming onbekend	0,00%	0,00%	0,00%

<b>Uitgelijnd</b>	<b>3,30%</b>	<b>1,70%</b>	<b>0,90%</b>
<b>Uitgelijnd - Nucleair</b>	>0,0%	>0,0%	0,10%
<b>Afgestemd Gas</b>	>0,0%	>0,0%	>0,0%
<b>Gelijkgeschakeld - Niet-gas &amp; kernenergie</b>	3,30%	1,70%	0,80%
<b>Uitsplitsing niet bekendgemaakt</b>	>0,0%	0,00%	>0,0%
<b>Afstemming op de EU-taxonomie - belegging van het financiële product exclusief staatsobligaties.</b>	<b>Inkomsten</b>	<b>Kapitaaluitgaven (Capex)</b>	<b>Bedrijfskosten (Opex).</b>
<b>In aanmerking komend</b>	<b>14,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>5,30%</b>
<b>In aanmerking komend Niet afgestemd</b>	8,60%	8,40%	3,70%
<b>Afstemming onbekend</b>	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Uitgelijnd</b>	<b>5,80%</b>	<b>3,00%</b>	<b>1,60%</b>
<b>Afgestemd - Nucleair</b>	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Afgestemd - Gas</b>	>0,0%	>0,0%	>0,0%
<b>Afgestemd - Niet-gas &amp; kernenergie</b>	5,70%	2,90%	1,50%
<b>Niet bekendgemaakte uitsplitsing</b>	0,00%	0,00%	0,00%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics, Achmea IM. Data per 31 december 2025. Data heeft betrekking op de beursgenoteerde portefeuille en de LDI portefeuille.

### Wat was het aandeel van beleggingen in transitie- en faciliteringsactiviteiten?

De onderstaande tabel toont in hoeverre de beleggingsactiviteiten van het pensioenfonds zijn afgestemd op de taxonomie (faciliterende of transitieactiviteiten) wat betreft inkomsten, kapitaaluitgaven en operationele uitgaven. Er wordt onderscheid gemaakt tussen beleggingen inclusief staatsobligaties en beleggingen exclusief staatsobligaties.

<b>Afstemming op de EU-taxonomie – Alle beleggingen inclusief staatsobligaties</b>	<b>Inkomsten</b>	<b>Kapitaaluitgaven (Capex)</b>	<b>Bedrijfskosten (Opex).</b>
<b>Totaal overeenstemming in</b>	3,30%	1,70%	0,90%
<b>Faciliterend</b>	2,40%	0,60%	0,50%
<b>Overgangperiode</b>	>0,0%	>0,0%	>0,0%

<b>Eigen prestatie</b>	0,70%	0,80%	0,20%
<b>Onbekend - Afstemming</b>	0,20%	0,30%	0,10%
<b>Afstemming EU-taxonomie - belegging van het financiële product exclusief staatsobligaties.</b>	<b>Inkomsten</b>	<b>Kapitaaluitgaven (Capex)</b>	<b>Bedrijfskosten (Opex).</b>
<b>Totaal in overeenstemming</b>	5,80%	3,00%	1,60%
<b>Ondersteunend</b>	4,10%	1,10%	0,90%
<b>Overgangperiode</b>	>0,0%	>0,0%	>0,0%
<b>Eigen prestatie</b>	1,30%	1,40%	0,40%
<b>Onbekend - Afstemming</b>	0,40%	0,50%	0,20%

Bron: Russell Investments, Sustainalytics, Achmea IM. Data per 31 december 2025. Data heeft betrekking op de beursgenoteerde portefeuille en de LDI portefeuille.

### Hoe verhoudt het percentage beleggingen dat in overeenstemming is met de EU-taxonomie zich tot eerdere referentieperioden?

Niet van toepassing.

### Wat was het aandeel van maatschappelijk duurzame beleggingen?

Niet van toepassing.

### Welke beleggingen vallen onder "overige"? Waar waren deze voor bedoeld en waren er minimale milieu- of sociale waarborgen?

De beleggingen die onder #2 Overige vallen, zijn de illiquide beleggingen van de portefeuille. In dit deel van de portefeuille wordt ESG gewaarborgd door beleggingsfondsen en vermogensbeheerders te selecteren die de UN PRI hebben ondertekend of een degelijk proces hebben voor het integreren van ESG-risico's, en door de beleggingen te beoordelen op mogelijke negatieve effecten van de onderliggende beleggingen (gespecificeerd als mogelijke schendingen van het UN Global Compact en de OESO-richtlijnen).

### Welke maatregelen zijn er tijdens de referentieperiode genomen om aan de milieu- en/of sociale kenmerken te voldoen?

Het pensioenfonds heeft nog geen doel vastgesteld m.b.t. de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

### Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentie-index?

In het kader van de SFDR-wetgeving gebruikt het pensioenfonds geen specifieke benchmark om de afstemming met de door de pensioenregelingen gepromote milieu- en sociale kenmerken te bepalen.

Waarom verschilt de benchmark van een brede marktindex?

Niet van toepassing. Het pensioenfonds hanteert geen referentie-index voor de pensioenregelingen.

**Hoe presteerde dit financiële product op de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de bevorderde milieu- of sociale kenmerken?**

Niet van toepassing. Het pensioenfonds hanteert geen referentie-index voor de pensioenregelingen.

**Hoe presteerde dit financiële product ten opzichte van de referentiebenchmark?**

Niet van toepassing. Het pensioenfonds hanteert geen referentie-index voor de pensioenregelingen.

**Hoe presteerde dit financiële product ten opzichte van de brede marktindex?**

In 2025 realiseerde het pensioenfonds een absoluut rendement van -2,42 % en een relatief rendement van -6,25%.

## **Bijlage 4: Overzicht risicobeoordeling binnen tolerantie per 31 december 2025**

### **Bedrijfsmodel en strategie**

#### *Houdbaarheid strategie*

Dit risico is nader onderverdeeld in concurrentie, ondernemingsklimaat en reputatie.

Het fonds volgt ontwikkelingen in zijn nabije omgeving op de voet. Dit betreft met name ontwikkelingen bij aangesloten werkgevers, media-aandacht voor pensioen in algemene zin en media-aandacht voor het fonds in het bijzonder. Communicatie en engagement zijn belangrijke instrumenten voor het fonds. Het fonds beschikt over een crisisplan, reglement crisiscommissie en persbeleid. SBZ Pensioen voert een proactief (communicatie)beleid omtrent de uitgebreide werkingssfeer van het fonds. Onderdeel hiervan is dat het fonds meerdere pensioenregelingen uitvoert waarmee de potentiële aansluitende werkgevers keuzes over de inhoud van de regeling worden geboden. Het risico reputatie bevindt zich buiten de risicotolerantie na balansdatum.

### **Governance, gedrag, cultuur (GGC) en risicomanagement**

#### *Risicomanagement*

De Sleutelfunctie Risicobeheer vervult een zelfstandige en onafhankelijke rol ten opzichte van het Bestuur en monitort de risicobeheersing bij de uitvoering en bij het Bestuur. Hij is verantwoordelijk voor de opzet en de inrichting van het risicobeheersysteem. De Sleutelfunctie Risicobeheer speelt een rol in het realiseren en verder uitbouwen van de ambitie van SBZ Pensioen ten aanzien van risicomanagement.

Het doel is een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is en zorgt voor een adequate organisatie van het integrale risicomanagement. De Sleutelfunctie Risicobeheer informeert het Bestuur na afloop van een kwartaal over de actuele stand van zaken inzake het risicobeheer van SBZ Pensioen. De risicorapportage omvat de belangrijkste strategische, tactische en operationele ontwikkelingen vanuit risicoperspectief en deze worden gerelateerd aan de betreffende risicohouding en risicobereidheid van het Bestuur en beoordeeld door de Sleutelfunctie Risicobeheer. De beoordeling is gebaseerd op de bespreking met de Uitvoerende Bestuursleden, onder andere, aan de hand van hun meest recente rapportage, de daarin benoemde onderliggende rapportages en de daarin genoemde bevindingen. Het is aan de Uitvoerende Bestuursleden om de risico's te identificeren en te beschrijven. De Sleutelfunctie Risicobeheer geeft onafhankelijk een risico-opinie bij kritische bestuursbesluiten.

### **Governance, gedrag, cultuur (GGC) en risicomanagement**

#### *Interne Governance*

Dit risico is nader onderverdeeld in aansprakelijkheid, afdwingbaarheid contracten, naleving, personeel en wet- en regelgeving. Het fonds maakt bij de opstelling van alle voor het fonds relevante juridische documenten gebruik van de diensten van daarin gespecialiseerde partijen. Veranderingen in wet- en regelgeving, op terreinen die direct dan wel indirect pensioenen raken, worden besproken en waar nodig wordt actie ondernomen. Het Bestuur blijft op de hoogte van wijzigingen in wet- en regelgeving door het volgen van seminars en opleidingen en het lezen van vakliteratuur en nieuwsbrieven van gerenommeerde organisaties. Voorleggers bij bestuursbesluiten bevatten een paragraaf waarin wordt vastgelegd of het gevraagde besluit in overeenstemming is met het beleid van SBZ Pensioen. Juridisch risico wordt, indien aanwezig en onderkend, standaard in de bestuursnotities vermeld en wordt daardoor meegenomen in de afwegingen van het Bestuur voorafgaand aan de besluitvorming. Voor de bestuursleden is een bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering afgesloten. SBZ Pensioen kent een Klachten- en geschillenprocedure voor klachten en geschillen die ontstaan naar aanleiding van het pensioenreglement of de uitvoering daarvan. SBZ Pensioen beschikt tevens over een

onafhankelijke Commissie van Beroep. Het fonds beschikt over een Geschiktheidsplan inclusief Opleidingsplan. Jaarlijks evalueert het Bestuur het eigen functioneren. Verantwoording over het gevoerde beleid wordt afgelegd aan het VO. De risico naleving bevindt zich buiten de risicotolerantie na balansdatum.

#### *Gedrag en cultuur*

Dit risico is nader onderverdeeld in afhankelijkheid, benadeling derden, cybercrime, externe fraude, fiscale fraude, integriteit uitbesteding, interne fraude, onoorbaar handelen en voorwetenschap.

Integer handelen is binnen het fonds verankerd in de totale compliancestructuur. Alle betrokkenen bij het fonds, zowel intern als extern, worden geacht te voldoen aan het geheel van interne en externe wet- en regelgeving, dat op het fonds van toepassing is. Het fonds bewaakt zijn onafhankelijkheid bij beleidsbeslissingen en ziet erop toe dat deze beleidsbeslissingen vrij van belangenverstrengeling worden genomen. Bij bestuursbesluiten wordt altijd in ogenschouw genomen of er voldoende rekening is gehouden met evenwichtige belangenbehartiging en of sprake is van mogelijke integriteitsissues. Tijdens iedere bestuursvergadering worden als apart agendapunt ontvangen uitnodigingen en relatiegeschenken, mogelijke belangenverstrengeling en wijzigingen in nevenfuncties besproken. Het fonds beschikt onder andere over een Integriteitsbeleid, Compliance Program, gedragscode, Regeling Melden vermoeden integriteitsincidenten, Incidentenregeling, Klachten- en geschillenprocedure en een onafhankelijke Commissie van Beroep. Een externe Compliance Officer ziet toe op naleving van de gedragscode en brengt hierover verslag uit aan het Bestuur. Verder adviseert de externe Compliance Officer het Bestuur over compliance-gerelateerde onderdelen van het beleid. De bij de gedragscode behorende nalevingsverklaring wordt jaarlijks door de daaraan verbonden personen ondertekend. Van de externe uitvoerders wordt jaarlijks een complianceverklaring vereist. Het risico externe fraude bevindt zich buiten de risicotolerantie na balansdatum.

Het fonds verwacht van de externe uitvoerders een minimaal aan dat van het fonds gelijkwaardig niveau van beheersing van integriteitsrisico's. Het fonds beheerst integriteitsrisico's zoveel mogelijk door eisen te stellen aan de integriteit van de door externe dienstverleners te leveren werkzaamheden en van de bij deze dienstverleners werkzame personen. SBZ Pensioen verlangt van de externe uitvoerders dat zij een integriteitsbeleid hebben dat in lijn is met het dat van het fonds.

#### **Integriteit**

##### *Witwassen*

Op het gebied van witwassen volgt het Bestuur de wet- en regelgeving en ziet erop toe dat de externe uitvoerders deze opvolgen.

##### *Terrorismefinanciering*

Op het gebied van terrorismefinanciering volgt het Bestuur de wet- en regelgeving en ziet erop toe dat de externe uitvoerders deze opvolgen.

##### *Sancties*

Op het gebied van sanctiewetgeving volgt het Bestuur de wet- en regelgeving en ziet erop toe dat de externe uitvoerders deze opvolgen.

##### *Corruptie*

Verwezen wordt naar de beheersmaatregelen genoemd onder het risico Gedrag en cultuur.

##### *Maatschappelijke onbetamelijkheid*

Ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen vindt frequente analyse en actieve monitoring van wet- en regelgeving en marktontwikkelingen aangaande

maatschappelijk ondernemen en de implicaties hiervan op de organisatie en governance alsmede op het beleggingsbeleid plaats, voert SBZ Pensioen een uitsluitingenbeleid en is een externe engagement manager aangesteld. SBZ Pensioen rapporteert over maatschappelijk verantwoord ondernemen in het bestuursverslag, via de website en schenkt er aandacht aan in de nieuwsbrieven. Gedurende 2024 heeft de ARC en het Bestuur in meerdere bijeenkomsten stilgestaan bij belastingontwijking en fiscale uitgangspunten vastgesteld.

### **Prudentiële risico's**

#### *Kredietrisico*

Dit risico is nader onderverdeeld in derivaten, geldmarktfondsen, herverzekering, hypotheek, obligaties, transactieafwikkeling, verbruikleen en vorderingen.

Het fonds let scherp op kredietwaardigheid en liquiditeit. Belangrijke aandachtspunten betreffen hierbij de door het fonds gehanteerde derivatenconstructies in het kader van de afdekking van het rente- en valutarisico. In de rapportages van de vermogensbeheerders wordt onder andere inzicht gegeven in ratings, concentraties, collateral en de tegenpartijen.

#### *Marktrisico*

Dit risico is nader onderverdeeld in concentratie en correlatie - diversificatie en correlatie, concentratie en correlatie - grote posten, maatschappelijke opvattingen of ontwikkelingen, marktliquiditeit - complexiteit en transparantie, marktliquiditeit – illiquiditeit, marktliquiditeit – OTC, prijsvolatiliteit - tracking error, prijsvolatiliteit – volatiliteit en prijsvolatiliteit – voorspelbaarheid.

Het fonds kiest voor spreiding in de beleggingsportefeuille qua risicoprofiel van de achterliggende beleggingen in relatie tot de verplichtingen van het fonds dan wel de deelnemers. Beleggen in risicovollere producten wordt bewust gedaan in de veronderstelling dat daar een hoger rendement tegenover staat. Hierbij hanteert het fonds een risicobeleid, waarbij op basis van een risicokader, scorecards en discussie daarover bepaald wordt wat de gewenste allocatie naar de rendementsportefeuille is en wat de gewenste omvang van de renteafdekking is. De strategische mix volgt uit een ALM-studie. Nadere invulling vindt plaats in het jaarlijkse beleggingsplan dat vervolgens gedurende het jaar continu wordt gemonitord. In de rapportages van de vermogensbeheerders wordt onder andere inzicht gegeven in bandbreedtes, tracking errors, performance, diversificatie, concentratie en correlatie. Ten aanzien van maatschappelijke opvattingen of ontwikkelingen vindt frequente analyse en actieve monitoring van wet- en regelgeving en marktontwikkelingen aangaande maatschappelijk ondernemen en de implicaties hiervan op de organisatie en het beleggingsbeleid plaats, voert SBZ Pensioen een uitsluitingenbeleid en is een externe engagement manager aangesteld.

Bij de beoordeling van het marktrisico houdt het Bestuur rekening met de waardering:

- De beleggingen zijn gewaardeerd op basis van marktwaardering, zoals vastgelegd in het jaarverslag van het fonds en de abtn.
- Indien geen marktwaardering mogelijk is (voor bijvoorbeeld illiquide beleggingen), dan dient te zijn aangegeven welke alternatieve waarderingmethode is toegepast. Deze waarderingmethode is controleerbaar.

#### *Renterisico*

Dit risico is nader onderverdeeld in inflatie, rente - gevoeligheid yieldcurve, rente – looptijdverschil, rente - voorspelbaarheid renteontwikkeling en valuta.

Het fonds kiest bewust om een gedeelte van het renterisico niet af te dekken om herstelcapaciteit te behouden. Hierbij hanteert SBZ Pensioen een risicobeleid, waarbij op basis van een risicokader, scorecards en discussie daarover bepaald wordt wat de gewenste

allocatie naar de rendementsportefeuille is en wat de gewenste omvang van de renteafdekking is. Het valutarisico wordt grotendeels afgedekt waarbij de matchingportefeuille volledig voor valutarisico wordt afgedekt. Het inflatierisico wordt voor een klein deel afgedekt door middel van het beleggen in producten die een natuurlijke inflatiebescherming in zich herbergen (zoals vastgoed en infrastructuur). Het inflatierisico ligt voor een belangrijk deel bij de aangesloten werkgevers (ten behoeve van hun deelnemers) en bij pensioengerechtigden en gewezen deelnemers via het toeslagbeleid van het fonds. Het fonds houdt voortdurend in de gaten of er ontwikkelingen zijn die zouden kunnen leiden tot wijzigingen in de mate van afdekking van deze risico's. In de rapportages van de vermogensbeheerders wordt onder andere inzicht gegeven in de looptijden, yield curve exposure, gevoeligheidsanalyse, stress tests, valuta exposure en liquiditeit.

In aanvulling op de drie genoemde financiële hoofd-risico's (krediet, markt en rente) houdt het Bestuur ook uitdrukkelijk rekening met:

- Concentratierisico
  - Het Bestuur zorgt voor inzicht op mandaats- of beleggingsfonds- en portefeuilleniveau naar spreiding over landen, regio's, bedrijven en ratingcategorieën.
- Debiteurenrisico
  - Het Bestuur zorgt voor adequate verdeling van (bedrijfs)obligaties naar diverse ratingklassen.
- Het Bestuur houdt rekening met de risico's, die verbonden zijn aan het uitlenen van activa.
  - Er zijn richtlijnen opgesteld inzake collateral management en deze worden gevolgd.
- Tegenpartijrisico
  - Tegenpartijrisico wordt zo mogelijk op basis van algemeen in de financiële wereld geaccepteerde standaard overeenkomsten en een onderpand (collateral) verkleind.
- Behoorlijke diversificatie
  - De beleggingen in aandelen en obligaties naar regio of sector dan wel naar bedrijf of land zijn gebaseerd op een gedegen onderzoek. De feitelijke spreiding is in voldoende detail bekend.
  - Het concentratierisico is tot een prudent niveau beperkt.
- Relatie tussen beleggingen en de verwachte pensioenuitkeringen
  - Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid is rekening gehouden met de verwachte kasstromen van het fonds (Middelloodregeling) en de deelnemers (Beschikbarepremieregeling en Nettopensioenregeling).
  - Het Bestuur heeft bewust gekozen voor het gedeeltelijk matchen van de nominale kasstromen.
- Financiële derivaten
  - Derivatenposities worden alleen aangegaan om het risicoprofiel te verminderen of het portefeuillebeheer te vergemakkelijken.

#### *Liquiditeitsrisico*

Het fonds zorgt voor afdoende liquiditeit van de portefeuille als geheel. Het Bestuur heeft inzicht in de verwachte liquiditeitsbehoefte, zowel voor wat betreft de pensioenverplichtingen als voor wat betreft de beleggingsverplichtingen. De hoeveelheid beleggingen in illiquide beleggingscategorieën is tot een prudent niveau beperkt.

#### *Verzekeringstechnisch risico*

Dit risico is nader onderverdeeld in arbeidsongeschiktheid en sterfte.

De belangrijkste risico's voor het fonds zijn de levensverwachting en arbeidsongeschiktheid. Het verzekeringstechnisch risico wordt bewaakt aan de hand van de jaarlijkse actuariële

analyses van het fonds en landelijke publicaties inzake levensverwachting en arbeidsongeschiktheid.

Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische voorziening. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van de meest recente prognosetafel met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het pensioenfonds geen voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen. Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het pensioenfonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid 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 beoordeeld.

Het pensioenfonds herverzekert het overlijden- en arbeidsongeschiktheidsrisico in de Middelloodregeling en Beschikbarepremieregeling niet. Voor de Nettopensioenregeling geldt dat het overlijdensrisico en arbeidsongeschiktheidsrisico wel is herverzekerd.

## **Kapitaal**

### *Kapitaalpositie*

De periodieke rapportages vanuit de verschillende uitbestedingspartners waarin de kapitaalpositie van SBZ Pensioen en risico's die de kapitaalpositie bedreigen zijn opgenomen, worden beoordeeld door de Uitvoerende Bestuursleden. De belangrijkste bevindingen worden besproken binnen bestuurscommissies en het Bestuur.

## Bijlage 5: Begrippenlijst

### **Abtn**

Pensioenfondsen dienen te werken volgens een abtn (Actuariële- en bedrijfstechnische nota). Hierin zijn zaken zoals de financiële opzet van een fonds en de grondslagen waarop deze berust, gemotiveerd omschreven.

### **Actuaris**

Onafhankelijk deskundige die berekeningen uitvoert en advies geeft over de financiële opzet, verplichtingen en risico's van het pensioenfonds, onder meer met betrekking tot premies, voorzieningen en de dekkingsgraad.

### **Actuariële grondslagen**

Wanneer een contante waarde van een reeks toekomstige uitkeringen moet worden bepaald, maakt een actuaris gebruik van actuariële grondslagen, zoals: de rekenrente, de kansstelsels (sterftekansen, arbeidsongeschiktheids- en revalidatiekansen, frequenties van gehuwd zijn, toekomstige salarisontwikkeling of toeslagenbeleid et cetera), kostenopslagen (bijvoorbeeld voor administratiekosten en/of excassokosten) en solvabiliteitsopslagen.

### **Actuele dekkingsgraad**

De waarde van het pensioenvermogen uitgedrukt als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad wordt als graadmeter beschouwd voor de mate van zekerheid dat de toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden uitbetaald.

### **ALM (Asset & Liability Management)**

Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

### **ATM**

De huidige toezichtmethodiek van DNB. Enerzijds gebruikt de toezichthouder ATM om zijn toezicht te kunnen toesnijden op instellingen die ook het meeste toezicht behoeven en anderzijds geeft de methodiek een indeling van het soort risico's waar DNB naar kijkt bij instellingen die onder toezicht staan. Pensioenfondsen kunnen het soort en de indeling van risico's gebruiken om hun eigen risicomanagement vorm en inhoud te geven.

### **Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de voorgaande twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad is leidend in pensioengerelateerde vraagstukken als het premie- en toeslagbeleid.

### **Benchmark**

Vergelijkingsmaatstaf. Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

### **CPI**

Consumentenprijsindex, vastgesteld door het Centraal Bureau voor de Statistiek.

### **Collateral**

Het onderpand dat iemand die iets leent of huurt achterlaat bij de eigenaar om zo te waarborgen dat het geleende goed terugkomt.

### **Corporate Governance**

Goed ondernemerschap; onder andere integer en transparant handelen door het Bestuur, alsmede goed toezicht hierop. Ook het afleggen van verantwoording over het uitgevoerde beleid en het toezicht hierop valt eronder.

### **Custodian**

De bewaarbank van effecten. Waar op een bankrekening geldbedragen worden geadministreerd, worden door een effectenbewaarder (custodian) beleggingen zoals aandelen en obligaties bewaard.

### **CVP**

Collectief Variabel Pensioen. Als onderdeel van de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling bouwen deelnemers een pensioenkapitaal op. Wanneer een deelnemer 58 jaar wordt (tien jaar voor de standaard datum van pensionering in beide pensioenregelingen) maakt de deelnemer een voorlopige keuze voor een variabel of een vast levenslang pensioen vanaf 68 jaar. Net voor 68 jaar ligt het definitieve keuzemoment. Kiezen voor variabel pensioen betekent dat SBZ Pensioen blijft beleggen na 68 jaar: die regeling heet CVP. In het CVP delen deelnemers onderling (beleggings)risico's en rendementen. Daardoor hebben deelnemers de mogelijkheid om mee te profiteren van goede beleggingsresultaten. Let op dat ook in CVP de pensioenuitkering kan variëren op basis van de beleggingsprestaties van SBZ Pensioen.

### **Defined benefit regeling (DB)**

De internationale aanduiding voor een pensioenregeling waarbij de pensioenuitkering vooraf al vastligt. In Nederland gaat het dan om eindloon- en middelloonregelingen. Daarin is de hoogte van het pensioen gekoppeld aan het salaris en aantal dienstjaren. De pensioenpremie staat niet van tevoren vast.

### **Derivaten**

Financiële contracten waarvan de waarde is afgeleid van een andere (onderliggende) waarde, zoals een aandeel, obligatie of grondstof. Bijvoorbeeld: futures, swaps.

### **Discretionair beheer**

Op maat gemaakt vermogensbeheer.

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

Is een EU-verordening die is ontworpen om de IT-beveiliging van financiële instellingen, zoals banken, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsondernemingen, te verbeteren. Het doel is om ervoor te zorgen dat de financiële sector in Europa veerkrachtig blijft bij ernstige operationele verstoringen.

### **Duration**

Gewogen gemiddelde looptijd van een (reeks van) leningen. Maatstaf om de prijsgevoeligheid van de lening te bepalen voor renteveranderingen. Het begrip wordt ook gebruikt om de rentegevoeligheid van verplichtingen van een pensioenfonds in kaart te brengen.

### **Engagement**

Door middel van actief gebruik maken van de rechten van eigendom van bijvoorbeeld aandelen, invloed uitoefenen op bedrijven via dialoog. Vaak wordt hierbij ook gebruik gemaakt van het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

### **Fiduciair (management)**

Dienstverlening die bestaat uit onderliggende deelservices aangeboden door vermogensbeheerders. Aan fiduciair management wordt in de praktijk verschillende invulling

gegeven. Hierbij kan gedacht worden aan de bundeling van strategische advisering, portefeuillemanagement, integrale rapportering, risicomanagement en client servicing. Het is een vorm van uitbesteding waarbij de fiduciaire manager handelt binnen een mandaat, waarbij een pensioenfondsbestuur verantwoordelijk blijft voor het beleid en de monitoring.

### **Franchise**

Vrijgesteld bedrag. Over dit deel van het pensioengevend salaris wordt geen pensioen(kapitaal) opgebouwd.

### **(n)FTK**

Het (nieuwe) Financieel Toetsingskader is het stelsel van DNB voor te hanteren waarderingsmethoden.

### **Future**

Een financieel contract tussen twee partijen die zich verbinden om in de toekomst een bepaalde hoeveelheid van een product of financieel instrument te verhandelen tegen een vooraf bepaalde prijs.

### **High Yield**

Hoogrenderende obligaties, uitgegeven door ondernemingen met een relatief lagere kredietwaardigheid.

### **Invaren**

Dit houdt in dat eerder opgebouwde pensioenaanspraken en/of pensioenkapitalen onderdeel worden van een nieuw pensioenstelsel (zie daar).

### **Hypotheekbeleggingen**

Beleggingen in leningen (aan particulieren), waarbij vastgoed (zoals woonhuizen) via een notariële akte door de geldnemer aan de geldgever als onderpand wordt gegeven.

### **Impactbeleggen**

Bij deze vorm van beleggen wordt naast een financieel rendement ook expliciet een (meetbaar) sociaal maatschappelijk rendement nagestreefd.

### **Infrastructuur**

De systemen en fysieke structuren die nodig zijn voor de werking van een economie en daar bijhorende organisaties.

### **Lifecycle**

Een beleggingspad dat automatisch wordt aangepast aan de leeftijd van de deelnemer. Jongere deelnemers beleggen relatief meer in zakelijke waarden, terwijl het risico richting de pensioendatum geleidelijk wordt afgebouwd. Lifecycles worden gebruikt in de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling.

### **Matching**

Het optimaal afstemmen van de looptijd van de activa met de looptijd van de passiva van een pensioenfonds. Wanneer een pensioenfonds aan zijn verplichtingen moet voldoen (pensioenen uitbetalen), dienen daarvoor op tijd de beschikbare middelen vrij te komen. Perfecte matching/afstemming is nauwelijks mogelijk of niet altijd wenselijk. Een zo goed mogelijke benadering wordt bereikt met asset & liability management (ALM).

### **Matchingmodule**

Onderdeel van de beleggingsportefeuille dat gericht is op het afdekken van rentevoeligheid en het stabiliseren van de waarde van de verplichtingen. De

matchingmodule bestaat doorgaans uit vastrentende waarden zoals staatsobligaties en renteswaps.

### **Minimaal vereiste dekkingsgraad**

De minimaal vereiste dekkingsgraad geeft aan hoe hoog de beleidsdekkingsgraad moet zijn wanneer het minimumbedrag aan eigen vermogen wordt aangehouden. Is de beleidsdekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dan is de buffer onvoldoende groot (en is sprake van een dekkingstekort).

### **MoM (Manager of Managers)**

Financieel intermediair die onderliggende managers inhuurt, controleert en vervangt voor de uitvoering van de verschillende onderdelen van een beleggingsportefeuille. Tot diens takenpakket kan ook coördinatie van het MVB-beleid behoren.

Outperformance

Er wordt een beter resultaat behaald dan de benchmark.

### **Overlays**

Dit zijn instrumenten die als het ware over beleggingen 'heen gelegd' worden om (tot op bepaalde hoogte en met een bepaald doel) de risico's daarvan bij te sturen. Voorbeelden zijn renteswaps (zie daar) en instrumenten om de risico's van valuta tegenover de euro te verminderen.

### **Pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO)**

Een partij die in opdracht van een pensioenfonds de uitvoering van de pensioenregeling op zich neemt. Andere organisaties die in opdracht werkzaamheden uitvoeren voor een pensioenfonds zijn bijvoorbeeld vermogensbeheerders en organisaties die bestuursondersteuning aanbieden.

### **Private equity**

Investerings in ondernemingen die niet beursgenoteerd zijn.

### **Rating**

De rating van een belegging of een onderneming geeft het 'credit risk' of debiteurenrisico van een bepaalde belegging weer. Vastrentende waarden hebben een bepaalde kredietwaardigheid, weergegeven in de vorm van een rating bijvoorbeeld BBB, A, AA of AAA. Ratings worden vastgesteld door gespecialiseerde bureaus.

### **Rebalancing**

Doordat de financiële markten altijd in beweging zijn, kan de verhouding tussen verschillende soort beleggingen in een portefeuille schommelen ten opzichte van elkaar en tegenover de gekozen benchmarks. De periodieke herschikking, om ervoor te zorgen dat de verhouding bijgesteld wordt, wordt 'rebalancing' genoemd.

### **Reële dekkingsgraad**

De verhouding tussen het pensioenvermogen gemeten naar de beleidsdekkingsgraad en de pensioenverplichtingen rekening houdend met het volledig indexeren daarvan.

### **Rendementsmodule**

Onderdeel van de beleggingsportefeuille dat gericht is op het behalen van extra rendement op de lange termijn. De rendementsmodule bestaat meestal uit aandelen, vastgoed, infrastructuur en andere zakelijke waarden.

### **Rentemodule**

Onderdeel van de beleggingsportefeuille dat gericht is op het genereren van een stabiel rendement en het beheersen van renterisico's. De rentemodule bestaat uit vastrentende

beleggingen zoals bedrijfsobligaties en hypotheke, die een premie (spread) bieden boven de risicovrije rente. Daarnaast draagt de rentemodule bij aan het dempen van schommelingen in de portefeuille en kan zij een rol spelen bij het afdekken van renterisico op de balans.

### **Renteswap**

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele rente gedurende een vastgestelde looptijd.

### **Rentetermijnstructuur (RTS)**

De rentetermijnstructuur is het verband tussen de looptijd van diverse vastrentende beleggingen enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

### **Solvabiliteit**

Het vermogen dat op langere termijn aanwezig moet zijn om verplichtingen te kunnen nakomen.

### **Sustainability / ESG**

Beleid en criteria met betrekking tot milieu (Environmental), maatschappij (Social) en goed bestuur (Governance) die worden meegenomen in het beleggingsbeleid.

### **Technische voorziening**

De passiva van een pensioenfonds (vrijwel) gelijk aan de waarde van de pensioenverplichtingen.

### **Toeslagverlening**

De aanpassingen van de pensioenen aan loonstijgingen (welvaartsvast) of het prijspeil (waardevast).

### **UFR (Ultimate Forward Rate)**

Binnen het toetsingskader voor pensioenfondsen (zie nFTK) wordt voor de berekening van de (contante) waarde van de verplichtingen een door DNB periodiek gepubliceerde rentetermijnstructuur (zie daar) gehanteerd.

### **Vastrentende waarden**

Beleggingssoort waarover, in beginsel, een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheke.

### **Vereiste dekkingsgraad**

De vereiste dekkingsgraad geeft aan hoe hoog de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds wettelijk moet zijn. Is de beleidsdekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad, dan beschikt een fonds over een financiële buffer die voldoende is. Deze buffer dient om schommelingen in de waarde van de beleggingen en (deels) de verplichtingen op te vangen. Is de beleidsdekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad, dan is de buffer onvoldoende groot (en is sprake van een reservetekort). De hoogte van de vereiste dekkingsgraad verschilt per pensioenfonds en is met name afhankelijk van het beleggingsbeleid. Hoe meer risico in het beleggingsbeleid wordt genomen, hoe hoger de vereiste dekkingsgraad.

### **Volatiliteit**

(Maatstaf voor) de beweeglijkheid of het risico van een economische grootheid (bijvoorbeeld het rendement op aandelen) ten opzichte van het gemiddelde van deze grootheid.

### **Waardeoverdracht**

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot zeker moment opgebouwde pensioenaanspraak of pensioenkapitaal, in het geval de deelnemer verandert van werkgever of verzekeraar.

### **Wtp**

Staat voor Wet toekomst pensioenen; de wet waarin de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel (uiterlijk per 1 januari 2028 geregeld is). De Wtp kent twee zogenaamde contractvormen: de solidaire en flexibele premieregeling. Wat overeenkomt in de twee vormen is dat de pensioenen meer individueel worden vastgesteld dan dat nu het geval is. Zowel de solidaire als de flexibele premieregeling kunnen elementen van risicodeling bevatten. SBZ Pensioen heeft met de Beschikbarepremie- en Nettopensioenregeling een voorloper van de flexibele premieregeling.

### **Zakelijke waarden**

Een verzamelnaam voor een bepaald soort belegging, met name aandelen en vastgoed. Kenmerkend dat er niet vooraf zekerheid is over de uiteindelijke waarde van een dergelijke belegging omdat de waarde fluctueert als gevolg van vraag en aanbod naar de belegging.

### **Zorgplicht**

De verplichting van het pensioenfonds om zorgvuldig om te gaan met de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden